



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	11
SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	22
SSA/Public Issuers	28
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	31
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	32
Ausgaben im Überblick	33
Publikationen im Überblick	34
Ansprechpartner in der NORD/LB	35

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
norman.rudschuck@nordlb.de

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
lukas-finn.frese@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Primärmarkt: Das Ende der Goldgräberstimmung?

Stück für Stück hat sich das Marktumfeld etwas den neuen Rahmenbedingungen angepasst. Zunächst muss festgehalten werden, dass die Notenbanksitzung in der vergangenen Woche (vgl. [Fixed Income Special](#) oder [SSA-Marktteil](#)) das Geschehen am Primärmarkt merklich gedämpft hat. Wir sehen die EZB-Geldpolitik insbesondere über den Kanal der Erwartungsbildung in Bezug auf das absolute Renditeniveau wirken. Das erklärt dann auch ein Stück weit die nach wie vor robuste Nachfrage. Unsicherheitsfaktoren wie die jüngsten geopolitischen Entwicklungen dürfen – trotz aller Sorgen, die damit verbunden sind – im Hinblick auf das Geschehen am Covered Bond-Primärmarkt nicht überbewertet werden. Noch am vergangenen Mittwoch öffnete die Hypo NOE (AT) für einen Public Sector Covered Bond (EUR 500 Mio.; WNG; 8,0y) die Bücher (Guidance: ms +55bp area). Bei einem Reoffer-Spread in Höhe von ms +47bp summierte sich das Orderbuch final auf EUR 2,6 Mrd. Der rechnerische Fair Value (ms +48bp) indiziert abermals ein Pricing innerhalb der Kurve. Nach der „EZB-bedingten Pause“ schob CFF aus Frankreich (vgl. [Issuer View](#)) den Primärmarkt am Montag mit einer Dual Tranche (EUR 1,25 Mrd.; 3,0y & EUR 750 Mio.; 8,0y) an. Die Bonds wurden bei ms +16bp (3,0y) bzw. ms +36bp (8,0y) gepreist. Bei beiden Deals entspricht das einer Einengung um jeweils acht Basispunkte gegenüber der anfänglichen Preisvorstellung sowie einem Pricing auf (8,0y; NIP: 0bp) bzw. knapp innerhalb der Kurve (3,0y; NIP: -1bp). Der gestrige Dienstag zählt sicherlich zu den dynamischeren Handelstagen am Primärmarkt. Schließlich wurden vier frische Benchmarks erfolgreich bei den Investoren platziert. Aus Deutschland brachte die LBBW gleich die zweite Dual Tranche (EUR 500 Mio.; WNG; 3,0y & EUR 750 Mio.; 7,4y) dieser Woche an den Markt. Die Hypothekendarlehenbriefe wurden bei ms +13bp (3,0y) bzw. ms +30bp (7,4y) gepreist. Dass auch „schwierigere Namen“ einen offenen Marktzugang haben, zeigt nach unserem Dafürhalten der jüngste Deal aus Italien. So dürfte zwar die CPT-Struktur von Banca Monte dei Paschi di Siena (Ticker: MONTE) den einen oder anderen Investor formal etwas abgeschreckt haben, gleichwohl deutet ein Pricing bei ms +68bp (finale Orderbuch: EUR 2,3 Mrd.) eine sehr niedrige NIP für die frische Ware (EUR 500 Mio.; WNG; 5,0y) an. MONTE ging zuletzt im Jahr 2019 mit einer Benchmark auf die Investoren zu und musste nach dieser langen Pause auf Basis der Sekundärmarktkurve keinen Aufschlag zahlen; bot im Vergleich zu den Peers aber einen nennenswerten Pick-up. Wir gehen von einer hohen Nachfrage aus dem Heimatmarkt aus, was jedoch auch für andere Jurisdiktionen eher die Regel als die Ausnahme ist. Einer „Herkulesaufgabe“ kam offenbar die Preisfindung des EUR-Benchmarkdebüts (EUR 500 Mio.; WNG; 3,0) der Equitable Bank (CA) gleich. Die Guidance für den Social Bond startete bei ms +70bp area und wurde – zumindest in der Retrospektive – zu „weit“ gewählt. „Nicht unbedingt zum Schaden der Investoren“ kommt uns beim Blick auf das finale Orderbuch (EUR 4,0 Mrd.), den finalen Spread (ms +58bp) sowie die NIP (+8bp) in den Sinn. Hier ließe sich durchaus noch von Goldgräberstimmung sprechen. In Bezug auf die Preiszugeständnisse bei den anderen Deals wären wir bei dieser Wortwahl etwas zurückhaltender. Im laufenden Jahr wurden nunmehr EUR 82,4 Mrd. an EUR-Benchmarks platziert. Dieses und anderes Zahlenmaterial sprechen unseres Erachtens schon für ein leichtes Anziehen der NIPs auf Sicht der kommenden Handelstage.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Equitable Bank	CA	16.04.	XS2808183649	3.1y	0.50bn	ms +58bp	AA / - / -	X
LBBW	DE	16.04.	DE000LB39DQ8	7.4y	0.75bn	ms +30bp	- / Aaa / -	-
LBBW	DE	16.04.	DE000LB39DP0	3.0y	0.50bn	ms +13bp	- / Aaa / -	-
Banca Monte dei Paschi	IT	16.04.	IT0005593212	5.0y	0.75bn	ms +68bp	AA- / Aa3 / -	-
CFF	FR	15.04.	FR001400PMS4	8.0y	0.75bn	ms +36bp	- / Aaa / AAA	-
CFF	FR	15.04.	FR001400PMU0	3.0y	1.25bn	ms +16bp	- / Aaa / AAA	-
HYPO NOE	AT	10.04.	AT0000A3C6F5	8.0y	0.50bn	ms +47bp	- / Aa1 / -	-

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

Sekundärmarkt: Pulver trocken halten?

Zunächst lässt sich mit Blick auf die Handelsaktivitäten im Sekundärmarkt konstatieren, dass das Covered Bond-Segment auch hier eher „unbeeindruckt“ blieb von den dramatischen Entwicklungen im Nahen Osten. Es bleibt zudem bei dem grundsätzlichen Eindruck, dass die Investoren sich eher auf das Geschehen am Primärmarkt konzentrieren. Entsprechend überrascht es nicht, dass das Angebot dort gut absorbiert wird. Die neuen Deals werden außerdem weiter nachgefragt, wenngleich die Umsätze dünner werden. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass die Flows im Sekundärmarkt in der Breite im Schatten des Primärmarktgeschehens zunächst noch zurückhaltender bleiben sollten. Auf mittlere bis lange Sicht dürfte sich das Blatt hier jedoch etwas in Richtung des Sekundärmarktes wenden.

EUR-Subbenchmarksegment: Landesbank Berlin platziert EUR 250 Mio. (WNG)

Auch der Primärmarkt für das EUR-Subbenchmarksegment bringt neue Deals hervor. Die zweite Subbenchmark des Handelsmonats April geht auf die Landesbank Berlin (Ticker: LBBER; vgl. [Issuer View](#)) zurück. Die LBBER wählte eine Laufzeit von zehn Jahren für den Deal über EUR 250 Mio. (WNG). Erstmals seit dem Juli 2022 bespielte damit ein Emittent das „lange Ende“ des EUR-Subbenchmarksegments. Zuletzt war die DekaBank hier im Rahmen einer Dual Tranche im Juli 2022 am Markt aktiv. Der LBBER-Deal startete bei ms +42bp area in die Vermarktungsphase und wurde final bei ms +36bp gepreist. Das Emissionsvolumen im EUR-Subbenchmarksegment summiert sich im laufenden Jahr auf bisher EUR 2,2 Mrd. (Vorjahr: EUR 5,0 Mrd.). In 2024 ist noch mit weiteren Platzierungen zu rechnen und das aktuelle Emissionsvolumen darf nach unserem Dafürhalten nicht den Schluss nahelegen, dass der Wert von 2023 nicht erreicht werden kann. Das Subbenchmarksegment ist schließlich eher ein „Spätstarter“.

In dieser Ausgabe: Das Covered Bond-Universum von Moody's

In der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation geben wir Ihnen einen [aktuellen Überblick](#) über das Covered Bond-Universum von Moody's. Die Coverage der Ratingagentur umfasst immerhin 237 Programme, die sich über 30 Jurisdiktionen verteilen. Im Rahmen ihres Quartalsupdates kommen die Risikoexperten zu dem Schluss, dass sich die Kreditqualität im Covered Bond-Segment stabil präsentieren und das Emissionsverhalten robust bleiben sollte. Moody's hebt hier insbesondere die Stärke der gedeckten Ware hervor – trotz des schwierigen CRE-Umfelds. Gleichwohl sei auch zu konstatieren, dass sich der Ausblick für die globale Bankenlandschaft etwas eingetrübt habe, was insbesondere mit dem herausfordernden konjunkturellen Umfeld zu begründen sei. Die straffe Geldpolitik zollt demnach ihren Tribut. Abgeschwächt würden die negativen Effekte hingegen durch eine (zumindest zeitweise) erhöhte Profitabilität. Für diejenigen Institute die Covered Bonds emittieren sieht Moody's außerdem ein sehr hohes Maß an Ratingstabilität voraus.

In eigener Sache: Das Pfandbriefgesetz als „Goldstandard“?

Am vergangenen Donnerstag fand eine weitere Veranstaltung unserer Reihe NORD/LB Capital Markets Spotlight statt. In der Onlinesession mit dem Titel „Goldstandard unter der Lupe: Ein (doppelter) Blick auf die Risikoseite des Pfandbriefgesetzes“ haben wir uns gemeinsam mit den Risikoexperten Patrick Widmayer (Moody's) und Casper Rahbek Andersen (S&P) dem Pfandbriefgesetz gewidmet. Damit haben wir auch das Ziel verfolgt, auf die zahlreichen Fragen zu reagieren, die uns zuletzt zu den Risikopotenzialen von Pfandbriefen erreicht haben. Für uns besonders erfreulich war das große Interesse und die angeregte Diskussion in den beiden Sessions, die auf Deutsch bzw. Englisch durchgeführt wurden. Im Fokus der Diskussionen standen die spezifischen Merkmale, in denen das Pfandbriefgesetz (PfandBG) strengere Anforderungen aufweist als das Gros der Covered Bond-Gesetze in anderen Jurisdiktionen. Die Ratingexperten hoben unter anderem die „konservativere“ Beleihungswertermittlung nach §16 PfandBG sowie die im internationalen Vergleich als niedrig anzusehenden 60%-Limite für die Beleihungsausläufe für wohnwirtschaftliche und gewerbliche Assets hervor. Außerdem dürfen laut §5 Absatz 1a PfandBG ausschließlich Hypotheken bis zur Höhe des maximalen Beleihungsauslaufs ins Deckungsstockregister aufgenommen werden, während in anderen Jurisdiktionen auch eine Aufnahme ins Deckungsstockregister über die jeweiligen gesetzlich vorgeschriebenen Grenzwerte hinaus möglich ist. Neben diesem Themenschwerpunkt erreichten uns im Verlauf der Veranstaltung einige Fragen bezüglich des 180-Tage-Liquiditätspuffers im Pfandbriefgesetz. Dieser ist in §4 Absatz 1a PfandBG kodifiziert und in Deutschland „getrennt“ von einer möglichen Fälligkeitsverschiebung bei Ausfall des Emittenten zu behandeln – im Gegensatz zu den Vorgaben in einigen anderen Jurisdiktionen. Ein weiterer Fokus unserer Veranstaltung lag auf den unterschiedlichen Anforderungen an die Übersicherungsquote (OC). Diese muss unter der CRR mindestens 5% betragen, kann aber auf maximal 2% abgesenkt werden, wenn die Bewertung der Cover Assets mittels des Beleihungswerts erfolgt. Damit trägt die CRR nach unserem Dafürhalten der Qualität einer auf dem Beleihungswertverfahren basierenden Deckung bzw. Überdeckung Rechnung. Zusammenfassend mitigiert das PfandBG mit den vorgenannten Anforderungen nicht nur vergleichsweise stark mögliche Liquiditätsrisiken in Krisenzeiten, sondern stellt eine hohe Kreditqualität der Deckungswerte sicher. Gleichzeitig begrenzt der Rechtsrahmen das Emissionspotenzial für die Pfandbriefinstitute.

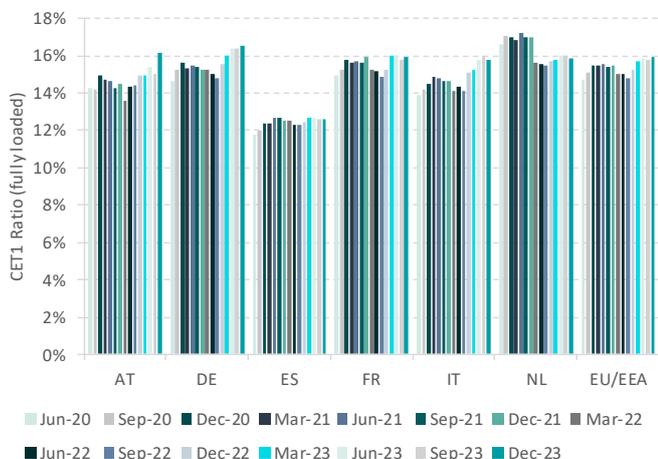
Scope Real Estate Insight April 2024: Ein Blick auf CRE-Risiken in Deutschland

Auch die Risikoexperten von Scope haben sich jüngst mit dem Teilmarkt der gewerblichen Immobilienfinanzierungen auseinandergesetzt und dabei auch die aus den Entwicklungen in den USA hervorgehenden Risiken für deutsche Kreditinstitute hervorgehoben. Im Hinblick auf die deutschen Deckungsstöcke, die zum Teil über einen hohen Anteil an gewerblichen Immobilienfinanzierungen verfügen, ist hervorzuheben, dass auch nach Auffassung von Scope nennenswerte „Puffer“ vorhanden sind. Dies gilt vor allem in Bezug auf die Unterscheidung zwischen den auf Basis von Marktwerten bzw. Beleihungswerten bewerteten Cover Assets. Gleichwohl stellen die Risikoexperten fest, dass die Banken steigende Kreditausfälle aus dem CRE-Segment zu verkraften haben. Dem gegenüber stehe aber eine verbesserte Profitabilität der Geldhäuser. Dies sei nicht zuletzt auf eine gestiegene Kosteneffizienz zurückzuführen. Mit Blick auf die Kapitalisierung der Kreditinstitute bzw. das zur Verlustabsorption zur Verfügung stehende Eigenkapital gibt Scope außerdem Entwarnung. Auf Basis der eigenen Erwartung, nach der sich in Deutschland bzw. Europa keine mit den USA vergleichbare Entwicklung am CRE-Markt einstellen sollte, könne resümiert werden, dass ein dramatisches Anziehen der Ausfallquoten nicht zu erwarten sei.

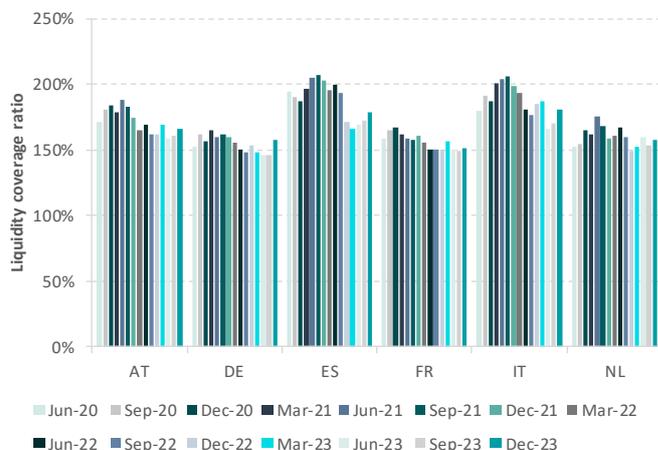
EBA Risk Dashboard: Nicht alles Gold, was glänzt?

Vor wenigen Tagen hat die European Banking Authority (EBA) aktuelle Zahlen zu ihrem Risk Dashboard vorgelegt. Berichtsperiode ist das IV. Quartal 2023. Für uns sind die Zahlen wie gewohnt ein wertvoller Pulsmesser für die Kreditqualität des europäischen Bankensektors, wenngleich die Daten vor dem Hintergrund der rückwirkenden Betrachtung sowie der starken Aggregation auf Jurisdiktionsebene zu bewerten sind. Die EBA verweist in der entsprechenden [Pressemitteilung](#) auf die grundsätzliche Robustheit der EU-Banken und begründet dies u. a. mit der Kapitalisierung auf „Rekordniveau“. Die CET1-Quote (fully loaded) lag demnach bei 15,9% und damit 50 Basispunkte höher als noch Ende 2022. Eine höhere NPL-Quote sei hingegen auch zu vermelden, wenngleich die Niveaus immer noch sehr niedrig sind. Auch hier konzentriert sich die EBA auf das an den Kapitalmärkten im Fokus stehende CRE-Segment. Die NPL-Quote für Kreditforderungen mit CRE-Bezug liegt demzufolge bei 4,3% (EUR 57,6 Mrd.) und damit auf dem höchsten Niveau seit März 2022 (4,1% bzw. EUR 60,0 Mrd.). Auf Gesamtebene (EU/EEA) beziffert die Behörde das CRE-Volumen auf EUR 1.352 Mrd., was einem Anteil von 6,9% am Gesamtkreditvolumen entspricht. Die höchsten CRE-Bestände rechnet der EBA-Datenkranz Frankreich (EUR 287 Mrd.), Deutschland (EUR 283 Mrd.) sowie den Niederlanden (EUR 175 Mrd.) zu.

Risk Dashboard: CET1-Ratio (fully loaded)



Risk Dashboard: LCR (in %)



Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese

Zwischen Zins-Skylla und Inflations-Charybdis: [Unsere Analyse](#) zur EZB-Sitzung

Wie erwartet haben die Entscheidungsträger der Europäischen Zentralbank am vergangenen Donnerstag abermals keine Anpassungen an den drei Leitzinssätzen vorgenommen. Demnach wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte unverändert bei 4,50% belassen, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (4,75%) sowie die Einlagefazilität (4,00%) blieben ebenfalls unangetastet. In der entsprechenden Pressemitteilung wurde nun darauf verwiesen, dass sich die Leitzinsen nach Auffassung des Rates auf einem Niveau befinden würden, das einen erheblichen Beitrag zum anhaltenden Inflationsrückgang leiste. Die EZB lässt sich im Statement nicht in die Karten schauen, ob sie wirklich im Juni handeln wird. Um im Bild der griechischen Mythologie zu bleiben: Wie ein Seefahrer in grauer Vorzeit, der die Straße von Messina passieren will, musste sich der EZB-Rat dieser Tage gefühlt haben. Auf der einen Seite Skylla mit sechs Köpfen und einer dreifachen Reihe Reißzähnen, sinnbildlich für die noch immerwährende Gefahr, dass das Ungetüm Inflation durch stärker steigende Dienstleistungs- und Immobilienpreise erneut aufgeweckt werden könnte. Auf der anderen Seite Charybdis, durch dessen Sog die Reallöhne doch zukünftig weiter ansteigen könnten, wenngleich laut Lagarde die Anspannung am Arbeitsmarkt weiter abnehme (in Form von weniger offenen Stellen, nicht jedoch in hoher Arbeitslosigkeit). Dies solle dazu beitragen, Sorgen über einen übermäßigen Lohndruck zu verringern. Die Meerenge der ersten drei Zinssitzungen des Jahres 2024 ist bereits umschifft. Jetzt muss sich zeigen, wer im Juni die Oberhand behält. Wir bleiben als Prognose bei unserer Meinung, dass es frühestens im Rahmen der nächsten Sitzung mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung geben dürfte. Der Großteil der Aktivität wird sich aber in die zweite Jahreshälfte verlagern und wir erwarten kleine sowie langsame Schritte. Das heißt konkret, dass wir Schritte im Umfang von 25 Basispunkten erwarten und diese zudem nicht bei jeder anstehenden Sitzung im zweiten Halbjahr erfolgen werden. Die Chancen auf „nur“ drei Zinssenkungen bis Jahresende sind die letzten Tage erneut gestiegen.

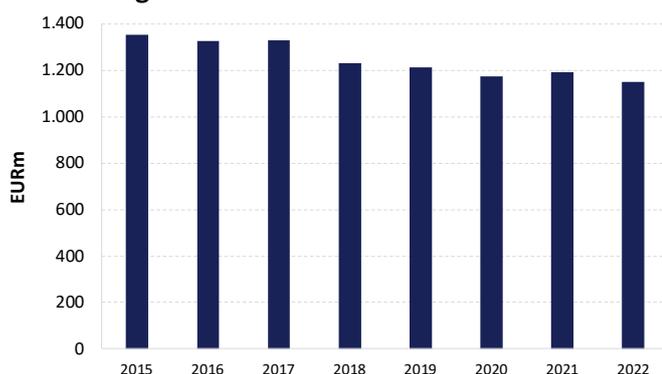
LfA: Jahresbilanz 2023 veröffentlicht

Am 11. April hat das Landesförderinstitut des Freistaats Bayern – die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) – ihre Geschäftszahlen für das vergangene Jahr vorgestellt. Insgesamt blickt die Förderbank dabei auf ein solides Jahr zurück. Im Kerngeschäft mit Programmkrediten für Mittelstand und Kommunen wurden insgesamt EUR 1,6 Mrd. zugesagt. Mittelständische Betriebe und Selbstständige im Freistaat konnten damit Investitionen i.H.v. rund EUR 2,2 Mrd. realisieren. In Summe erreichte die Kreditvergabe im Jahr 2023 einen Wert von EUR 2,3 Mrd. und damit ein ähnliches Niveau wie zuletzt 2019. Unter Hinzunahme der Risikoübernahmen ergab sich indes eine Gesamtförderleistung i.H.v. EUR 2,5 Mrd. Am stärksten nachgefragt waren dabei Finanzierungsangebote für Gründung und Unternehmensnachfolge (EUR 466 Mio.) sowie für Modernisierungs- und Wachstumsinvestitionen (EUR 1,1 Mrd.). Eine deutliche Steigerung gab es beim Innovationskredit 4.0 zur Finanzierung der gesamten Bandbreite von Investitions- und Digitalisierungsvorhaben: Dort erhöhte sich das Zusagevolumen um mehr als 33% Y/Y auf EUR 185 Mio. Neben Unternehmen konnten darüber hinaus 80 bayerische Kommunen dank Förderkrediten Investitionen in die lokale Infrastruktur i.H.v. EUR 179 Mio. tätigen.

Bremer Aufbau-Bank: Die Förderbank des Zwei-Städte-Staats

Die Bremer Aufbau-Bank GmbH (BAB) ist seit 2001 das Förderinstitut Bremens und Bremerhavens. Als rechtlich selbstständige Tochtergesellschaft der WFB Wirtschaftsförderung Bremen GmbH unterstützt die BAB wirtschaftspolitische Ziele des Zwei-Städte-Staats, insbesondere in Hinblick auf Landesentwicklung wie Struktur-, Wirtschafts- und Wohnraumförderung. Relevante Herausforderungen sind dabei vornehmlich der demographische Wandel, Umwelt- und Klimaschutz. Seit 2018 ist das Starthaus Bremen & Bremerhaven ein Segment der BAB. Das Starthaus ist die zentrale Anlaufstelle für alle Gründungsinteressierten und jungen Unternehmen in Bremen und Bremerhaven. Von der Ideenfindung bis zur ersten Wachstumsphase berät das Starthaus zu allen gründungsrelevanten Themen rund um die Aspekte Coaching, Qualifizierung, Finanzierung und gibt qualifiziertes Feedback zur Gründungsidee. Gleichzeitig pflegt die BAB eine enge Zusammenarbeit mit Ressorts der Bremer Bürgerschaft für Wirtschaft, Häfen und Transformation und darüber hinaus für Umwelt, Klima und Wissenschaft sowie für Bau, Mobilität und Stadtentwicklung. Zu diesem Zwecke stellt die BAB Mittel für Unternehmen, öffentliche Einrichtungen, Infrastruktur- und Wohnraumprojekte sowie für energieeffiziente und nachhaltige Projekte bereit. Exemplarisch sei das Programm „Wachstums- und Ergänzungsfinanzierung“ genannt. Für mittelständische Unternehmen mit Sitz in Bremen ins Leben gerufen, unterstützt dieses das Unternehmertum in allen Phasen, von der Gründung bis zur Konsolidierung. Zudem werden Investitionen in (im-)materielle Güter und wirtschaftliche Aktivitäten im Interesse Bremens gefördert. Die ausgegebenen Kredite und Bürgschaften der BAB sind mit KfW-Programmen kombinierbar, ferner wird mit den Hausbanken wettbewerbsneutral zusammengearbeitet. Ein weiteres aktuelles Programm richtet sich an gewerbliche Unternehmen und bremische Einrichtungen für Forschung, Entwicklung und Innovation (FEI). Diese Förderung beinhaltet Projektkosten für die Entwicklung von innovativen Produkten, Verfahren und Dienstleistungen, die zusätzlich regionalwirtschaftlich relevant sind. Zuschüsse und Darlehen hierfür bedienen sich z.T. aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE). Zur weiteren Finanzierung arbeitet die BAB mit anderen Banken und regionalen Sparkassen zusammen. Abgesichert ist die Förderbank durch das Land Bremen, der Stadtstaat haftet gesetzlich für Verbindlichkeiten. Ein eigenes Rating der BAB ist nicht verfügbar, jedoch analysieren wir den Gewährträger Bremen (AAA/ - / -) im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#). In 2022 betrug die Bilanzsumme der BAB EUR 990,6 Mio. (2021: EUR 1.040,8 Mio.). Der Rückgang ist insb. auf das Auslaufen der COVID-19-Hilfsprogramme zurückzuführen. Für die Zukunft plant die BAB bereits neue Förderprogramme, um weiterhin ein „zuverlässiger und guter Partner“ in Bremen und Bremerhaven zu sein.

Entwicklung des Geschäftsvolumens



Entwicklung der Erträge und Aufwendungen



CEB: Finanzbericht und Social Inclusion Bond Report für 2023 vorgelegt

Am 09. April hat die Council of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE) ihren offiziellen Finanzbericht für das Geschäftsjahr 2023 vorgestellt. Die vom Abschlussprüfer bestätigten Ergebnisse, die in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) vorgelegt wurden, wiesen einen Nettogewinn von EUR 109,2 Mio. aus. Dies entsprach einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von +37,1% Y/Y, was im Wesentlichen auf das hohe Zinsumfeld zurückzuführen sei. Ohne Berücksichtigung von Rückstellungen und der Bewertung von Finanzinstrumenten stieg das Kernergebnis um +39,1% Y/Y und belief sich zum Bilanzstichtag auf EUR 116,2 Mio. Hinsichtlich der Finanzierungstätigkeit der CEB wurden im Jahr 2023 48 Projekte mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 4,1 Mrd. mit Krediten unterstützt (2022: EUR 4,2 Mrd. für 36 Projekte). Darüber hinaus genehmigte die Bank ihre erste Darlehensoperation in der Ukraine i.H.v. EUR 100 Mio. Dies geschah bereits wenige Monate nach dem Beitritt des Landes zur CEB am 15. Juni 2023. Das Kapital soll für die Wiederherstellung der durch den Krieg beschädigten Gesundheitsinfrastruktur und den Zugang zu grundlegenden Gesundheitsdienstleistungen verwendet werden. Insgesamt belief sich das Kreditportfolio zum Jahresende 2023 auf EUR 21,5 Mrd., was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von +8,3% Y/Y entspricht. Die Bilanzsumme wuchs ebenfalls um +9,2% Y/Y auf EUR 34,4 Mrd. Besonders erfreulich: Zum ersten Mal in über einer Dekade gelang es der CEB wieder ein „AAA“-Rating der drei großen Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P auf sich zu vereinen. Mit Blick auf die Refinanzierungsseite emittierte die CEB Anleihen mit einem Volumen i.H.v. EUR 7,0 Mrd., davon einen wesentlichen Anteil in Form von Social Inclusion Bonds (SIB). Stichwort SIBs: Bereits am 28. März 2024 hat die CEB ihren [Social Inclusion Bond Report](#) für das abgelaufene Jahr publiziert. Wie aus dem Bericht hervorgeht, wurden im vergangenen Jahr EUR 2,3 Mrd. an Refinanzierungsmitteln über die Emission von SIBs eingesammelt. Dies entsprach rund einem Drittel des gesamten Fundingziels für 2023. Die Emissionserlöse fließen gemäß dem [Social Inclusion Bond Framework](#) in die vier Kategorien „Wohnraum für Personen mit geringem Einkommen“, „Gesundheit- und Sozialfürsorge“, „Bildung und Berufsausbildung“ sowie „Unterstützung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen zur Schaffung und Erhaltung von lebensfähigen Arbeitsplätzen“. Carlo Monticelli, Gouverneur der CEB, dazu: „Die Social Inclusion Bonds der CEB sind ein wertvolles Instrument, um auf den Kapitalmärkten Geld zur Finanzierung von Projekten mit hohem sozialen Nutzen zu beschaffen. Ich bin stolz darauf, dass die CEB ein Pionier war und weiterhin eine Vorreiterrolle in diesem Markt spielt.“ Als älteste multilaterale Entwicklungsbank Europas ist die CEB auch als Emittent im EUR-Benchmarksegment eine etablierte Institution. Jüngst in der von uns im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 10. April](#) betrachteten Handelswoche entschied sich die CEB dazu, ihren ersten SIB in 2024 im EUR-BMK-Format zu begeben. Die Anleihe mit einem Volumen i.H.v. EUR 1,25 Mrd. war mit einem Kupon von 2,75% und siebenjähriger Laufzeit ausgestattet. Das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 3,3 Mrd., sodass die Bid-to-cover-Ratio bei 2,64x lag. Das finale Pricing erfolgte gegenüber der Guidance zwei Basispunkte enger zu ms +13bp. Wie aus dem nachträglich zur Emission veröffentlichten [Pressebericht](#) hervorgeht, kamen 23% der Investoren geografisch aus den Benelux-Staaten und weitere 21,5% aus dem Vereinigten Königreich und Irland. Hinsichtlich der Institutionen machten Banken mit 47,5% das Gros der Nachfrage aus, gefolgt von Versicherungen und Pensionsfonds mit 27%. Für das laufende Jahr hat die CEB erneut ein Fundingziel von EUR 7,0 Mrd. ausgegeben.

BRCOL: Rating von S&P (erneut) herabgestuft

Die Bonitätsstufe der kanadischen Provinz British Columbia (Ticker: BRCOL) wurde am 08. April seitens S&P von AA (Ausblick negativ) auf AA- (Ausblick negativ) erneut und insbesondere vor dem Hintergrund anhaltender umfangreicher Investitionen im Rahmen des Haushaltsplanes für 2024 herabgestuft. Über die nächsten drei Jahre drohe demnach ein starker Anstieg der Verschuldung und des Haushaltsdefizits. Der negative Ausblick spiegelt nach Auffassung von S&P die mindestens in den nächsten zwei Jahren belastete Liquiditätsposition und den abgesprochenen weiter ansteigenden Schuldenstand wider. Es bestünde – so wörtlich – eine „Chance von eins zu drei“, dass das Rating in den nächsten zwei Jahren erneut herabgestuft werden könne, wenn die Provinz ihre Bemühungen um die Haushaltskonsolidierung nicht glaubwürdig fortsetze. Demgegenüber könnte der Ausblick von negativ auf stabil angepasst werden, sollte sich der finanzpolitische Kurs zugunsten einer geringeren Schuldenlast und besseren Liquiditätssituation umkehren. Die Ausgaben disziplin habe nach Ansicht der Ratingagentur jedoch stark nachgelassen. Gemessen an der Einnahmenseite der Provinz wird eine Zunahme der Verschuldung bis zu einem Niveau von 182% zum Ende des Haushaltsjahres 2027 (endet jährlich am 31. März) erwartet. Für weiterführende Informationen zur Haushaltssituation kanadischer Sub-Sovereigns verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#).

Primärmarkt

Die von uns betrachtete vergangene Handelswoche am SSA-Primärmarkt war gekennzeichnet durch einen merklichen Rückgang der Emissionstätigkeit. Dafür ist unserer Ansicht nach nicht nur die neuerliche Zuspitzung der geopolitischen Lage verantwortlich, sondern ebenfalls aufgekommene Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem zukünftigen Kurs der Geldpolitik. Diese gingen selbstverständlich auch an den Kapitalmärkten nicht spurlos vorüber und wurden durch die eine oder andere Überraschung auf Seiten der Teuerungsraten bzw. im Hinblick auf Kennzahlen zur realen ökonomischen Aktivität zusätzlich befeuert. Für einige Marktbeobachter stand deshalb wenig überraschend die jüngste Zusammenkunft des EZB-Rates im Fokus (vgl. [Fixed Income Special vom 11. April](#)). Als Ergebnis dieses Gesamtumfelds können wir diese Woche lediglich von einer Subbenchmark sowie einem Tap berichten. Im Subbenchmarksegment ging das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) mit einem Floater i.H.v. EUR 250 Mio. und einer Laufzeit von zwei Jahren auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte guidancegemäß zu -7bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor. Es war bereits der vierte Floater des Landes in diesem Jahr und der zweite im Format einer Subbenchmark. Zudem stockte die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KFW) ihre KFW 2,875% 05/29/26 um EUR 1,0 Mrd. auf. Darüber hinaus wurde seitens der EU ein RfP an die relevante Bankengruppe versendet. Die vierte syndizierte Transaktion der Staatengemeinschaft ist für die kommende Woche angesetzt (vgl. [Fundingplan für H1/2024](#)). Abschließend möchten wir noch auf zwei interessante Mandatierungen für die nahe Zukunft hinweisen: Der spanische Schienennetzbetreiber ADIF-AV (Ticker: ADIFAL) plant die Emission einer EUR-Benchmark i.H.v. EUR 500 Mio. zu acht Jahren Laufzeit im grünen Format auf Basis seines [Green Financing Frameworks](#). Die Asian Infrastructure Investment Bank (Ticker: AIIB) hingegen beabsichtigt die Emission einer kurzlaufenden EUR oder USD-denominierten Digitally Native Note über die [Digital Financial Market Infrastructure](#) (D-FMI) Plattform der Euroclear. Zu diesem Zweck organisiert die AIIB in den kommenden Wochen eine Reihe von Investorengesprächen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

Covered Bonds

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Moody's nimmt weltweit Einschätzungen für 237 Covered Bond-Programme vor

Die Ratingagentur Moody's hat kürzlich die jüngste Ausgabe ihres quartalsweise veröffentlichten „Covered Bond Sector Update“ vorgelegt. Datengrundlage für die Ausgabe „Q1/2024“ sind dabei alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das III. Quartal 2023. Insgesamt werden für 237 Covered Bond-Programme aus 30 Ländern Ratingeinschätzungen und detaillierte Kennziffern präsentiert. Damit deckt die Agentur einen signifikanten Anteil des gesamten globalen Covered Bond-Universums ab. Gemessen an der Anzahl stammen die meisten Programme aus Deutschland (40), dahinter rangieren Österreich (25) und Spanien (22). Zehn Länder mit jeweils acht oder mehr Programmen machen 73,0% (173 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 27,0% (64 Programme) verteilen sich auf 20 Jurisdiktionen mit sieben oder weniger Programmen. Hypothekarisch besicherte Programme machen mit einer Anzahl von 198 (83,5%) wenig überraschend einen Großteil der von Moody's bewerteten Programme aus. Weiterhin ratet Moody's 37 öffentliche Programme (15,6%) aus neun Ländern, welche sich jedoch hauptsächlich auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (5) sowie Frankreich (4) konzentrieren. Ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ (beide aus Deutschland) komplettieren die insgesamt 237 Ratingeinschätzungen. Im Rahmen des heutigen Artikels in unserer Wochenpublikation stellen wir einzelne Kennziffern wie gewohnt dar.

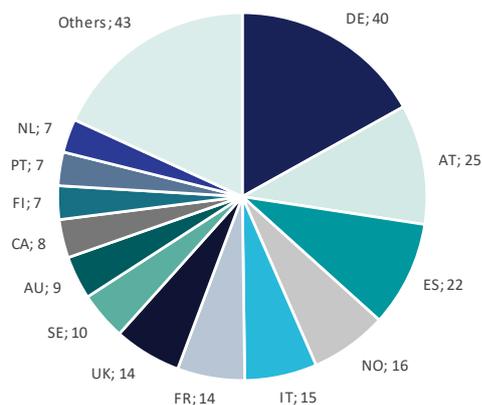
Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Mit Blick auf Moody's Ratinguniversum liegt der Fokus eindeutig auf Mortgage-Programmen. Diese sind nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten. Aus Griechenland (3 Programme), Ungarn (2), Rumänien (1), der Türkei (1) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Nachfolgend fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen.

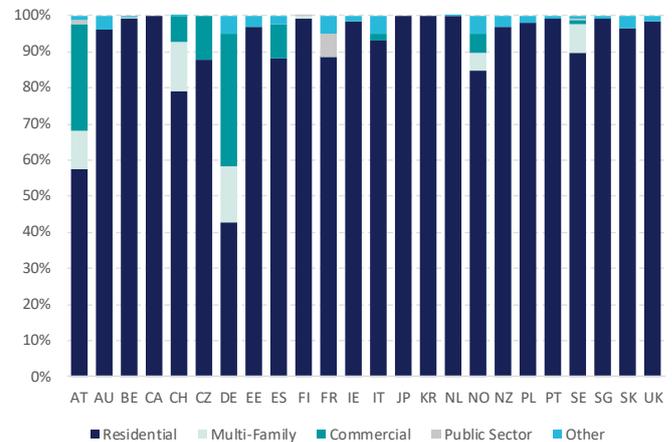
Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 84,1% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. In Deutschland (36,9%), Österreich (29,5%), Tschechien (12,2%) und Spanien (9,3%) ist dagegen der Anteil an gewerblichen Assets vergleichsweise hoch. Gleichzeitig verfügen Deutschland (15,5%), die Schweiz (13,6%) und Österreich (10,7%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets, ebenso wie Schweden (8,0%). Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (88,5%) und Norwegen (84,7%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken zwischen 93,3% und 100%. Die beiden Programme aus Luxemburg enthalten jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

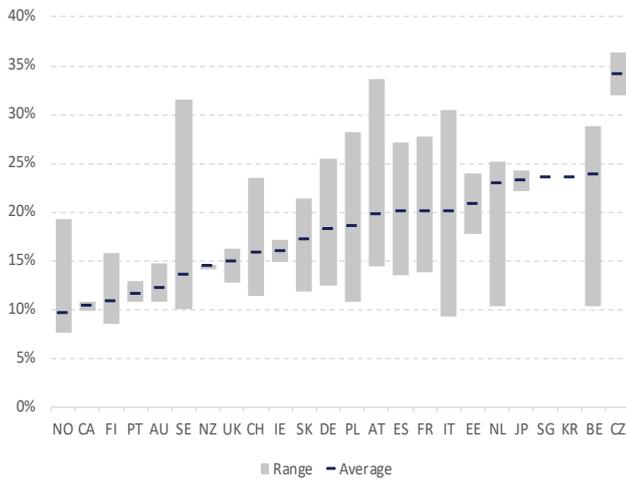
Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine der wichtigsten Kennzahlen im Moody's Covered Bond-Universum betrachten wir den Collateral Score. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedrigerer Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Der Collateral Score misst den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Grundsätzlich erachten wir es als adäquat, auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend die Collateral Scores zu vergleichen. Gleichwohl sind hier einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen. So sieht Moody's bei den Mortgage-Programmen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores zwischen 4,0% und 5,0%. Höhere Untergrenzen für den Collateral Score weisen Programme in „kleineren“ Covered Bond-Jurisdiktionen aus, darunter Zypern (27,0%) oder Griechenland (14,3%). In Japan werden – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – sogar Collateral Scores von 0,0% angesetzt. Mit Großbritannien, Australien, Kanada, Neuseeland, Polen und Singapur weisen sechs Jurisdiktionen Scores von ausschließlich 4,0% auf. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores weisen Emittenten aus Rumänien (11,4%), Deutschland (11,7%), Griechenland (15,1%) sowie Zypern (27,0%) auf. Deutschland und Norwegen zeigen gleichzeitig große Bandbreiten (22,8 bzw. 13,9 Prozentpunkte). Wie oben aufgezeigt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

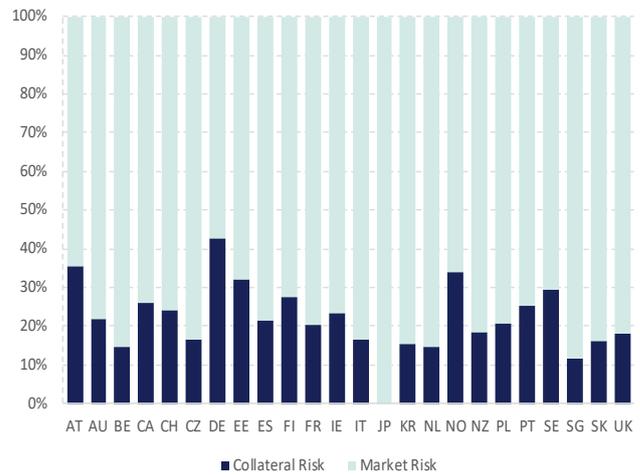
Cover Pool Losses: Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

Mit der Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) zeigt Moody's die zu erwartenden Verluste in der Deckungsmasse nach einem Ausfall des Emittenten (Covered Bond Anchor Event) auf. Das Risiko setzt sich dabei aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateral Risiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Ähnlich wie beim Collateral Score ist hier im globalen Vergleich erneut ein hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. So fallen die Cover Pool Losses in Norwegen, Kanada, Finnland und Portugal besonders gering, in Tschechien dagegen recht hoch aus.

Cover Pool Losses nach Land (Mortgage-Programme)



CP Losses: Markt- und Collateral-Risiko nach Land (Mortgage-Programme)

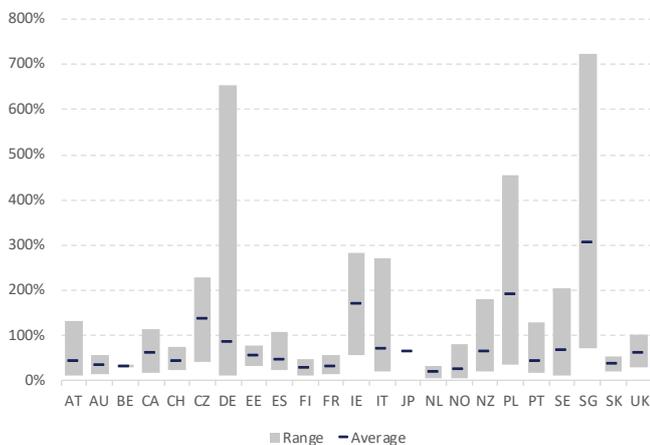


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

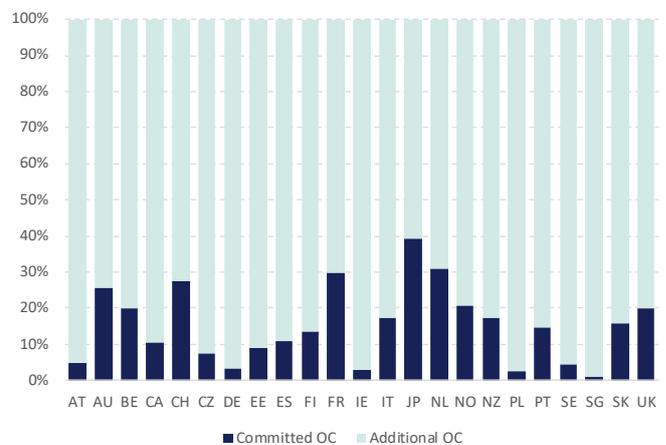
Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste

Der obere rechte Chart zeigt, dass der Beitrag der beiden Komponenten (Collateral Risiko und Marktrisiko) auf nationaler Ebene durchaus erhebliche Unterschiede aufweist. Eine Sonderrolle kommt dabei erneut den beiden Programmen aus Japan zu, die aufgrund ihrer Deckungsstockstruktur (ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets) über kein Collateral-Risiko verfügen. Grundsätzlich lässt sich ableiten, dass die Cover Pool Losses mehrheitlich durch das Marktrisiko beeinflusst werden, also Verluste, die im Insolvenzfall des Emittenten den Kategorien Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko zuzuschreiben wären, und weniger der Qualität der Deckungswerte geschuldet sind.

Übersicherung nach Land (Mortgage-Programme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Spannbreiten bei Übersicherungen weiterhin heterogen

Auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme zeigen sich im internationalen Vergleich wenig überraschend deutliche Unterschiede. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten (>100%) sind für die vergleichsweise kleinen Covered Bond-Jurisdiktionen Singapur, Polen, Irland oder Schweiz zu konstatieren. Singapur und Polen verzeichnen gleichzeitig große Bandbreiten, die wir daneben auch in Deutschland ausmachen. Kleinere Bandbreiten sind häufig auf eine geringere Anzahl an Emittenten in der jeweiligen Jurisdiktion zurückzuführen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese gegenüber der Ratingagentur zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Diese Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche ggf. durch Neuemissionen oder Fälligkeiten einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf die geringen Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs auch eine hohe Übersicherung nach sich zieht.

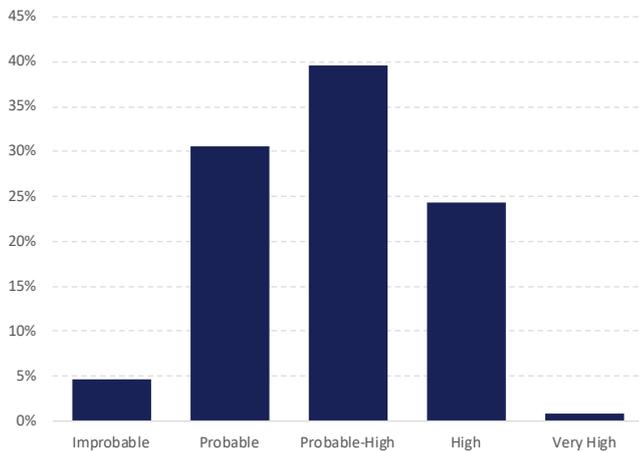
TPI begrenzt Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Eine von Moody's hier bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird. Mit 70,2% ist ein Großteil der von Moody's gerateten Mortgage-Programme den Kategorien „Probable“ oder „Probable-High“ zuzuordnen. Die Ränder sind mit Anteilen von 4,7% (Improbable) bzw. 0,9% (Very High) hingegen weniger stark vertreten. In insgesamt sechs EUR-Benchmarkjurisdiktionen existieren Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators (Grafik: TPI nach Land) verfügen. Jeweils ein Programm mit der Ausprägung „Very High“ existiert in den Ländern Italien und Portugal. In Deutschland (38 von 40 Programmen) und Norwegen (9 von 16) ist die Mehrzahl der gerateten Programme der Kategorie „High“ zugeordnet.

Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen insgesamt sechs (2,9%) der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Am häufigsten ist der TPI Leeway von vier Notches (56 Programme; 26,4%). Einen Puffer von sieben Stufen weisen fünf Programme (2,4%) aus, die ausnahmslos aus Deutschland stammen. Weitere sechs der insgesamt zehn Programme mit einem TPI Leeway von sechs Notches entfallen ebenfalls auf Covered Bond-Programme von deutschen Emittenten.

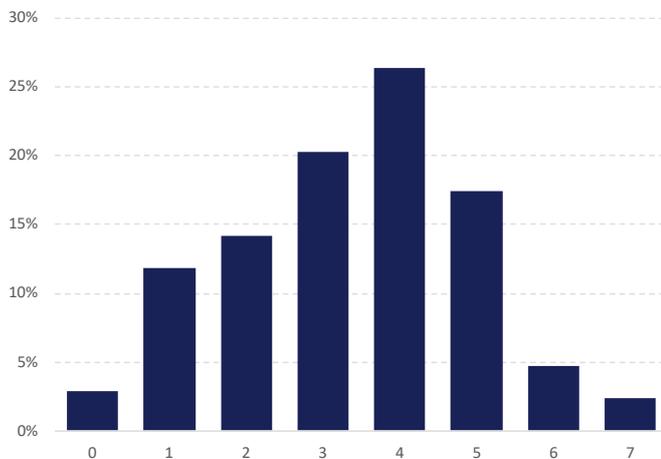
**Timely Payment Indicator (TPI)
(Mortgage-Programme)**



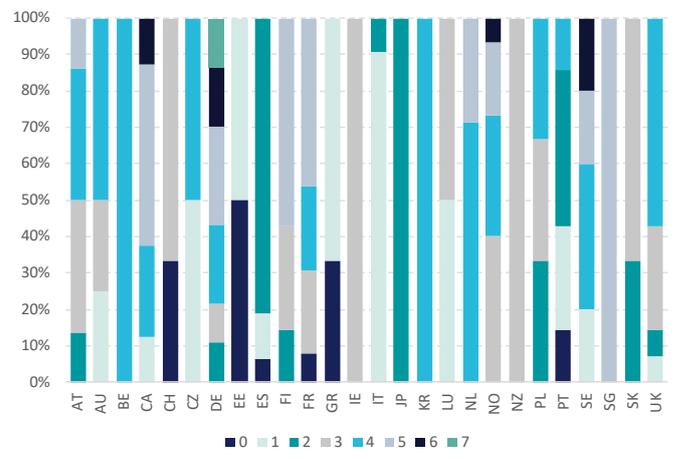
**TPIs nach Land
(Mortgage-Programme)**



**TPI Leeways in Notches
(Mortgage-Programme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land
(Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Fazit

Auch aus der aktuellen Ausgabe des Global Sector Reports sowie den zugrundeliegenden Daten von Moody's ist die am Covered Bond-Markt vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene ersichtlich. Insbesondere für den Fall eines Kreditereignisses auf Seiten des Emittenten, liefern die aggregierten Moody's-Parameter nunmehr seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Gleichwohl gilt es auch hier, eine Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen vorzunehmen, was auch das Beispiel Deutschlands zeigt. Von großer Relevanz für die Bewertung möglicher Spreadtreiber ist aber auch der Blick auf andere Bestimmungsfaktoren für das Covered Bond-Rating, die in dieser Datenbasis nicht enthalten sind. Für italienische Covered Bond-Programme hätte beispielsweise ein Sovereign-Downgrade auch Implikationen auf das Rating von einigen Emittenten. Für die Ableitung von Risikogewicht oder auch LCR-Level kann dies wiederum, je nach Verfügbarkeit von Einstufungen durch andere Ratingagenturen, zu einer Neubewertung führen, aus der eine Ratingveränderung hervorgeht.

SSA/Public Issuers

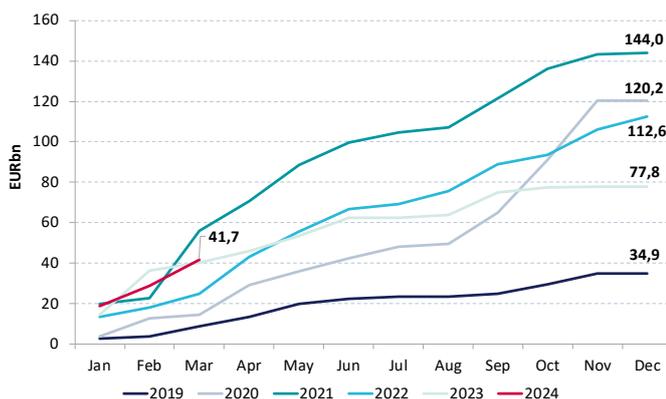
SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese

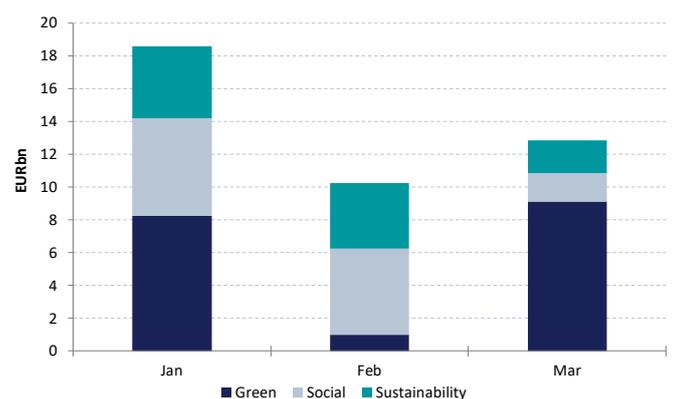
Einleitung

Nachdem wir uns im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 10. April](#) dem aggregierten Emissionsvolumen des ersten Jahresviertels gewidmet haben, werden wir in dieser Publikation einen gesonderten Fokus auf das ESG-Segment in unserer SSA-Abgrenzung (also wiederum ohne Staaten) legen, um dem Thema die nötige Aufmerksamkeit zukommen zu lassen. Eine Studie, die sich gleichermaßen auf den globalen ESG-Anleihenmarkt bezieht, haben wir zuletzt im Mai 2023 publiziert (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#); ein Update ist für dieses Jahr geplant). Grundsätzlich werden wir uns dem Thema ESG im weiteren Jahresverlauf häufiger widmen und die aktuellen Marktentwicklungen regelmäßig darstellen. Die Daten, die als Grundlage für diese Ausgabe dienen, entstammen dabei unserer hauseigenen Datenbank, in die wir jede EUR-BMK-Neuemission aus dem SSA-Segment einpflegen. Zur Identifizierung von ESG-Anleihen greifen wir hierbei auf Datenfelder des Finanzdatenanbieters Bloomberg zurück, die uns ebenfalls eine Differenzierung von Green, Social und Sustainability Bonds ermöglichen. Im I. Quartal 2024 konnten wir insgesamt ein Volumen i.H.v. EUR 41,7 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakter verzeichnen. Vergleicht man diesen Wert mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre, wird dieser Wert nur vom Volumen aus dem I. Quartal 2021 übertroffen (EUR 56,0 Mrd.). Verglichen mit dem Betrachtungszeitraum aus dem Vorjahr (EUR 40,1 Mrd.) stellt Q1/2024 eine leichte Steigerung dar, nach unserer Interpretation bleibt die Bedeutung und Relevanz des ESG-Segementes sowohl auf Emittentenseite als auch für die Investoren somit hoch. Der Januar dominierte klar mit EUR 18,6 Mrd. im Vergleich zu den anderen beiden Monaten des I. Quartals. Insgesamt 24 Neuemissionen mit ESG-Bezug von 22 verschiedenen Emittenten konnten wir in unsere Datenbank einpflegen; die vom Volumen her größte einzelne Emission führte die EU mit einem frischen Green Bond i.H.v. EUR 7 Mrd. durch. Das Orderbuch der Anleihe mit 25 Jahren Laufzeit belief sich auf beachtliche EUR 86,5 Mrd., sodass der Deal knapp 12-fach überzeichnet war. Es war der erste neue Green Bond der EU seit November 2022.

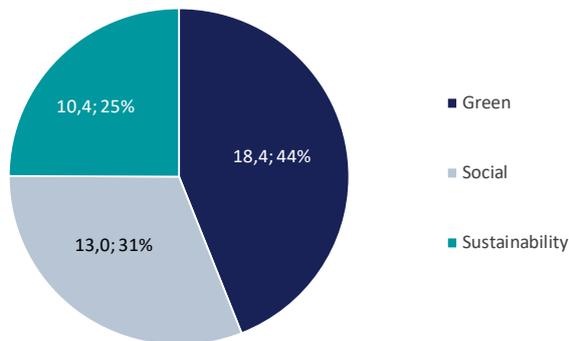
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionsverlauf



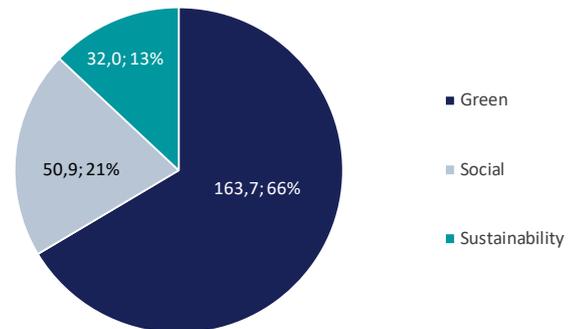
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionen in Q1/2024



Verteilung nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)

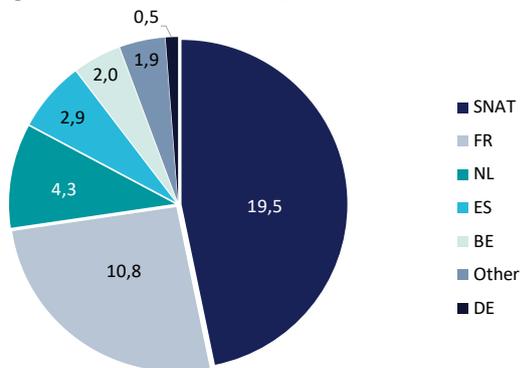


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

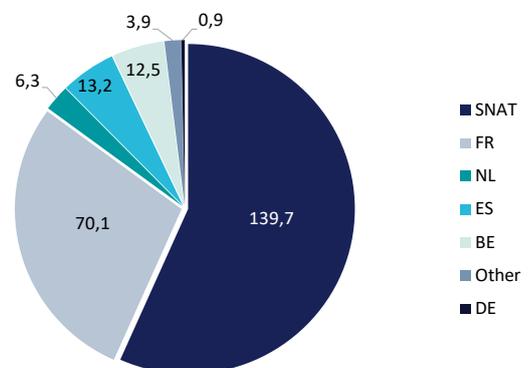
Green Bonds klar dominant – Supras und Franzosen stechen heraus

Betrachten wir das bisherige ESG-Emissionsvolumen genauer: Zum Ende Q1/2024 hatten grüne Anleihen insgesamt die Nase vorn. Ihr Anteil am Gesamtvolumen betrug 44% bzw. EUR 18,4 Mrd., Social Bonds machten mit 31% (EUR 13,0 Mrd.) einen etwas geringeren Anteil aus. Das Sustainability Bond-Volumen betrug indes EUR 10,4 Mrd. (25%). Verglichen mit dem I. Quartal aus dem Vorjahr nahm der Anteil von Sustainability Bonds am Gesamt-mix somit um fünf Prozentpunkte ab, während das Green-Format um acht Prozentpunkte zulegen konnte. Social Bonds verbuchten ebenfalls einen leichten Rückgang von drei Prozentpunkten. Betrachtet man die Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher, ergibt sich eine noch deutlichere Verteilung zugunsten von Anleihen mit grünem Label: Mit EUR 163,7 Mrd. und einem Anteil von 66% rangieren jene deutlich an der Spitze, gefolgt von Social Bonds (EUR 50,9 Mrd.; 21%). Sustainability Bonds hingegen wiesen lediglich Orderbuchvolumina in Summe von EUR 32,0 Mrd. (13%) auf. Selbstverständlich ist der Vergleich der Orderbücher stets auch von den Ratings sowie der allgemeinen Beliebtheit der Emittenten getrieben und daher nur schwer auf eine Waage zu bringen. Hinzu kommt der relativ kurze Betrachtungszeitraum, sodass einzelne Emittenten das Gesamtbild noch deutlicher beeinflussen könnten. So gingen bspw. bei den Green Bonds von den insgesamt betrachteten EUR 163,7 Mrd. allein EUR 86,5 Mrd. in das Buch der einzigen Transaktion der EU in diesem Segment (vgl. [Wochenpublikation vom 20. März](#)). Ähnlich sieht es bei den Social Bonds aus: EUR 41,1 Mrd. der EUR 50,9 Mrd. gehen auf die Orderbuchvolumina von zwei Neuemissionen der französischen CADES zurück. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen ergibt sich folglich ein ebenso eindeutiges Bild: Mit einem Emissionsvolumen in Summe von EUR 19,5 Mrd. haben Emittenten aus dem Segment der Supras eindeutig die Nase vorn. Sechs frische Anleihen mit ESG-Label konnten wir im I. Quartal innerhalb dieser Emittentengruppe registrieren. Die Orderbücher der durchgeführten Transaktionen summierten sich indes auf EUR 139,7 Mrd. Zur Einordnung: Über den gleichen Betrachtungszeitraum des Vorjahres emittierten die Supras lediglich ein Volumen i.H.v. EUR 10,0 Mrd. verteilt auf vier Deals. Die Orderbücher waren darüber hinaus deutlich geringer mit in Summe EUR 37,7 Mrd. Der Einfluss, den die EU als Emittent in diesem Segment ausübt, wird durch diesen Vergleich mehr als deutlich. Neben den Supras sorgten insbesondere Emittenten aus Frankreich für frischen Nachschub im ESG-Segment: EUR 10,8 Mrd. wurden mittels fünf Anleihen erfolgreich am Markt platziert. Die aggregierten Orderbücher waren mit EUR 70,1 Mrd. nahezu nur halb so groß wie die der Supras. Im Vorjahr waren die Rollen vertauscht: Mit einem Emissionsvolumen von EUR 15,3 Mrd. lag die französische Jurisdiktion vor den Supras.

Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Top5-Benchmarkemittenten nach ESG-Kategorie und EUR-Volumen

Emittent	Green (in EUR Mrd.)	Emittent	Social (in EUR Mrd.)	Emittent	Sustainability (in EUR Mrd.)
EU	7,0	CADES	8,0	IBRD	3,0
EIB	6,0	BNG	3,0	IDAWBG	1,8
ASIA	1,3	CDEP	0,8	NEDWBK	1,3
IDFMOB	1,0	WALLOO	0,7	FLEMSH	1,3
SOGRPR	1,0	BYLABO	0,5	MADRID	1,0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Einzelne große Namen prägen das Emissionsgeschehen

Nachdem wir uns dem Emissionsgeschehen nun vornehmlich aus der Vogelperspektive gewidmet haben, wollen wir im Folgenden den Fokus auf einzelne Emittenten und deren Primärmarktaktivitäten legen. Aufgrund des relativ kurzen Betrachtungszeitraums konzentriert sich das Gros des Emissionsvolumens auf einige wenige Emittenten, wie die obige Tabelle verdeutlicht. Dabei sticht die bereits angesprochene [CADES](#) hervor, die insgesamt EUR 8,0 Mrd. verteilt auf zwei ISINs begeben hat und somit im ersten Jahresviertel der aktivste Emittent im ESG-Segment war. Bei den Bonds handelte es sich ausschließlich um Anleihen aus der sozialen Kategorie. Die Orderbücher summierten sich dabei auf EUR 41,1 Mrd., beide Deals waren somit mindestens fünffach überzeichnet. Neben der CADES war nur die niederländische [BNG Bank](#) (Ticker: BNG) öfter als einmal mit einer EUR-Benchmark im ESG-Format aktiv. Der Kommunalfinanzierer emittierte ebenfalls zwei frische Social Bonds mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 3,0 Mrd. Im nachhaltigen Segment sorgte die Weltbank-Gruppe in Form der [International Bank for Reconstruction and Development](#) (Ticker: IBRD) sowie der [International Development Association](#) (IDA; Ticker: IDAWBG) für den höchsten Supply. Die IBRD emittierte dabei Anfang Februar frische EUR 3,0 Mrd. bei einer Laufzeit von zehn Jahren zu ms +23bp (vgl. [Wochenpublikation vom 07. Februar](#)). Der IDA hingegen verlangte es bereits Anfang Januar nach EUR 1,75 Mrd., welche jedoch zu einer deutlich längeren Laufzeit von 20 Jahren bei einem Spread von ms +61bp eingesammelt werden konnten (vgl. [Wochenpublikation vom 17. Januar](#)). Im Hinblick auf die grüne Kategorie werden wir uns der EU auf der folgenden Seite detaillierter widmen, daher gehen wir hier kurz auf den nächstgrößeren Deal ein, welcher von der EIB im Rahmen einer EARN-Transaktion ausging: Der [Climate Awareness Bond](#) wurde mit einem Volumen i.H.v. EUR 6,0 Mrd. im zehnjährigen Laufzeitsegment mit ms +18bp gepreist. Das Orderbuch füllte sich auf EUR 42,5 Mrd., womit die Bid-to-cover-Ratio bei 7,1x lag.

Megaemittent EU feiert erfolgreiches Comeback

Die Europäische Union möchten wir als ESG-Emittenten gesondert erwähnen. Im abgelaufenen Jahr war die Staatengemeinschaft mit keiner Neuemission in diesem Marktsegment unterwegs, denn hier dominierten durchweg Taps bereits emittierter Anleihen das Geschehen. Im diesjährigen März war es dann so weit und die EU entschied sich dazu, im Rahmen der dritten syndizierten Transaktion in 2024 (vgl. [Fundingplan für H1/2024](#)) den lang erwarteten ersten frischen [Green Bond](#) seit November 2022 zu begeben. Das Interesse seitens der Investoren war erwartungsgemäß hoch und manifestierte sich in einem beeindruckenden Orderbuch von EUR 86,5 Mrd., womit der Deal mehr als 12-fach überzeichnet war. Die EU nutzte die Gunst der Stunde und stockte das initial verkündete Emissionsvolumen von EUR 6,0 Mrd. im Verlauf der Vermarktungsphase um eine weitere Milliarde auf. Das finale Pricing erfolgte schließlich gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte enger zu ms +80bp. Der Green Bond ist mit einem Kupon von 3,25% und einer Laufzeit von langen 25 Jahren ausgestattet. Die Emissionserlöse werden im Rahmen des NextGenerationEU-Programms (NGEU) zur Finanzierung von grünen Projekten und klimarelevanten Maßnahmen aus den nationalen Aufbau- und Resilienzplänen (ARPs) der EU-Mitgliedsstaaten verwendet, welche wiederum im Kontext der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) ausgearbeitet wurden. Die ARF umfasst ein Gesamtvolumen i.H.v. EUR 723,8 Mrd. Diese ist für die Bereitstellung von Darlehen (bis zu EUR 385,8 Mrd., zurückzuzahlen von den jeweiligen Mitgliedsstaaten) und Zuschüssen (bis zu EUR 338 Mrd.) zuständig. Zu den neun Ausgabenkategorien, in welche die Erlöse der Green Bonds fließen sollen, zählen unter anderem Energieeffizienz, saubere Energie und Anpassung an den Klimawandel. Nach Angaben der EU-Kommission hat die Staatengemeinschaft zum Ende Q1/2024 circa EUR 35,5 Mrd. ihres Fundingsziels für das erste Halbjahr 2024 von EUR 75 Mrd. eingesammelt. Mit dem emittierten Green Bond erhöhte sich das Gesamtvolumen der im Rahmen von NGEU begebenen Anleihen mit grünem Label darüber hinaus auf knapp EUR 55,9 Mrd. Im Verhältnis zum Gesamtbetrag von EUR 494,9 Mrd. machen diese Bonds somit einen Anteil von 11,3% am ausstehenden Volumen aus. Die EU hat zukünftig auch noch einiges vor: Bis Ende 2026 rechnet die EU im Kontext des NGEU-Programms, welches ein Gesamtvolumen von EUR 806,9 Mrd. (zu aktuellen Preisen) aufweist, mit einem jährlichen Fundingsziel von durchschnittlich EUR 150 Mrd. Dabei wird beabsichtigt, rund 30% des Fundings anhand von Green Bonds durchzuführen (bis zu EUR 250 Mrd. insgesamt). Damit würde sich die EU zum größten Green Bond-Emittent weltweit aufschwingen. Aufstockungen bereits emittierter ESG-Anleihen seitens der EU haben wir im I. Quartal keine verzeichnet. Um die Erlöse aus den emittierten Green Bonds je nach Empfängerland und Verwendungszweck transparent nachverfolgbar zu machen, stellt die EU-Kommission seit 2022 mit dem [NGEU Green Bond Dashboard](#) ein entsprechendes Tool zur Verfügung. Im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 13. März](#) haben wir dieses zuletzt in einem gesonderten Artikel detailliert diskutiert und uns ebenfalls intensiv mit der ARF und den nationalen ARPs, insbesondere dem deutschen, kritisch auseinandergesetzt. Um ein zusätzliches Maß an Transparenz zu schaffen, wurde im Dezember 2023 erstmalig der [NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#) publiziert, welcher Informationen bzgl. der Allokation der Green Bond Erlöse zum Stichtag 01. August 2023 bereitstellen und die Auswirkungen der über Green Bonds finanzierten Investitionen präsentieren soll. Als ein wichtiger bzw. vom Volumen her der wichtigste Emittent von Anleihen (sowohl konventionellen als auch grünen) in unserer SSA-Coverage, halten wir dies für den richtigen Weg, um auch weiterhin die Attraktivität am Kapitalmarkt für Investoren zu behalten.

Sub-Sovereigns im Fokus

In unserem Jahresrückblick haben wir an dieser Stelle ausgiebig die letztjährigen Entwicklungen des EUR-ESG-Marktes für [Anleihen deutscher Länder](#) diskutiert. In den letzten drei Monaten herrschte in diesem Kontext jedoch zugegebenermaßen Stagnation. So ist im I. Quartal weder ein neues Bundesland mit einem ESG-Bond-Framework in Erscheinung getreten, noch hat sich ein etablierter Emittent mit einer frischen ESG-Anleihe am Markt gezeigt. So blieben zum Ende Q1/2024 die Länder [Nordrhein-Westfalen](#) (Ticker: NRW), [Baden-Württemberg](#) (Ticker: BADWUR), [Hessen](#) (Ticker: HESSEN), [Berlin](#) (Ticker: BERGER) sowie [Sachsen-Anhalt](#) (Ticker: SACHAN) die einzigen Vertreter ihrer Zunft im EUR-ESG-Segment. Dafür haben seit Jahresbeginn andere Emittenten aus unserer Sub-Sovereign-Coverage auf sich aufmerksam gemacht, welche wir im Folgenden genauer beleuchten wollen. Den Anfang machte in diesem Jahr die französische Region [Île-de-France](#) (Ticker: IDF), welche mit einer Unterbrechung im Jahr 2019 jährlich mit einem ESG-Bond am Markt aktiv war. Im Januar führten die Franzosen ihre bisher größte Transaktion durch und sammelten EUR 800 Mio. bei zehn Jahren Laufzeit zu OAT +36bp (entspricht circa ms +46bp) ein. Das Orderbuch des Sustainability Bonds füllte sich auf final EUR 2,5 Mrd. Werfen wir geographisch einen Blick in den westlicheren Süden Europas: Die spanischen Regionen [Madrid](#) (Ticker: MADRID), [Andalusien](#) (Ticker: ANDAL) und das [Baskenland](#) (Ticker: BASQUE) haben im I. Quartal aggregiert bereits EUR 2,4 Mrd. an ESG-Anleihen emittiert und dabei alle ein nachhaltiges Format gewählt. Die Laufzeiten lagen nahezu deckungsgleich im zehnjährigen Bereich. Als größter spanischer ESG-Emittent boten die Madrilenen mit EUR 1,0 Mrd. im Februar auch das größte Volumen auf. Die Bid-to-cover-Ratio lag final bei 4,2x und das Pricing erfolgte zu einem Reoffer-Spread von SPGB +16bp (circa ms +70bp). Dem Baskenland verlangte es indes nach lediglich EUR 600 Mio., welche final zu einem ähnlichen Spread von SPGB +14bp (circa ms +69bp) gepreist wurden. Die Andalusier trauten sich mit einem Emissionsvolumen von EUR 750 Mio. mal wieder etwas mehr zu und konnten ihre nachhaltige Anleihe erfolgreich zu SPGB +27bp (circa ms +79bp) am Markt platzieren. Für die kommenden Monate rechnen wir damit, dass spanische Regionen für weiteren frischen Nachschub im ESG-Segment sorgen werden. In den vergangenen Jahren waren die Madrilenen neben einem Sustainability Bond stets auch mit einer Anleihe mit grünem Label am Markt aktiv und selbiges erwarten wir auch für dieses Jahr. Darüber waren mit [Kastilien und León](#) (Ticker: CASTIL) sowie [Galicien](#) (Ticker: JUNGAL) zwei Regionen, welche im Vorjahr ebenfalls mit EUR-ESG-Benchmarks auf sich aufmerksam gemacht haben, noch nicht auf den Screens zu sehen. Wir bleiben also gespannt, was uns dieses Jahr aus Spanien noch erwartet. Orientieren wir uns gedanklich wieder etwas Richtung Mitteleuropa und blicken in unser Nachbarland Belgien. Die [dortigen Regionen](#) sind ebenfalls regelmäßige Gäste am EUR-ESG-Markt. Im I. Quartal 2024 konnten wir entsprechende Transaktionen von [Wallonien](#) (Ticker: WALLOO) und [Flandern](#) – repräsentiert durch das Ministeries van de Vlaamse Gemeenschap (Ticker: FLEMSH) – registrieren. In Summe wurde dabei ein Volumen i.H.v. EUR 1,75 Mrd. emittiert. Das Gros des Volumens entfällt auf den Sustainability Bond der flämischen Region, welche EUR 1,25 Mrd. zu zehn Jahren und einem Spread von OLO +26bp (circa ms +90bp) einsammeln konnte. Wallonien entschied sich hingegen für einen EUR 700 Mio. schweren Social Bond bei langen sechs Jahren, welcher final zu OLO +45bp (circa ms +44bp) geprintet wurde. In den vergangenen Jahren war darüber hinaus regelmäßig noch die [Französische Gemeinschaft Belgiens](#) (Ticker: LCFB) im sozialen Format unterwegs, sodass wir hier definitiv noch weiteres Potenzial sehen. Abschließend überraschte uns als seltener Gast Mitte März das neuseeländische [Auckland Council](#) mit einem frischen Green Bond i.H.v. EUR 600 Mio., welcher zu zehn Jahren und ms +50bp emittiert wurde.

Bisherige Taps von ESG-Anleihen

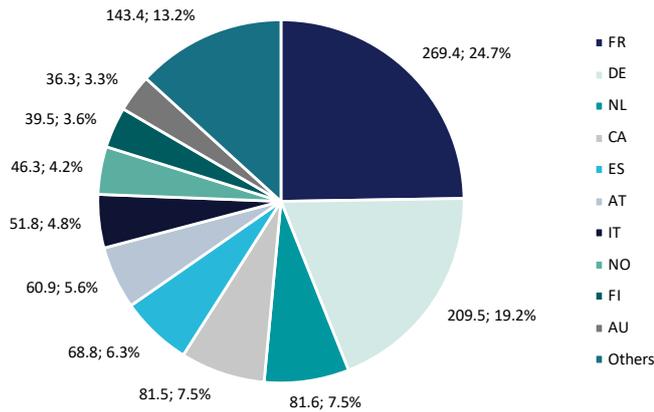
St In den bisherigen Datenkranz sind Taps nicht eingeflossen, da wir eine bewusste Differenzierung zwischen Neuemissionen und Aufstockungen vornehmen. Unter den bisher 20 in unserem SSA-Universum durchgeführten Taps befanden sich vier ESG-Anleihen. Dabei entschieden sich WALLOO und BNG dazu, bestehende soziale Anleihen im Volumen zu vergrößern. Die [Eurofima](#) (Ticker: EUROF) stockte demgegenüber einen Green Bond auf. Eine nachhaltige Anleihe wurde indes von der IDAWBG getappt. Das aggregierte Tap-Volumen belief sich insgesamt auf EUR 1,8 Mrd.

Fazit und Ausblick

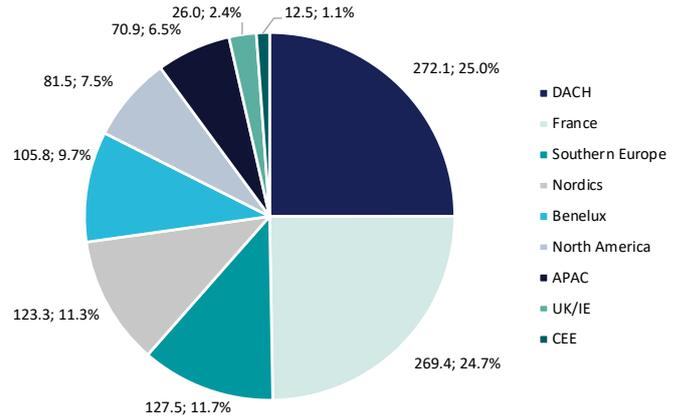
Der Markt für ESG-Anleihen in unserer SSA-Abgrenzung ist stark von einzelnen Emittenten getrieben. Durch einen unterjährigen Betrachtungszeitraum wird dieser Eindruck wenig überraschend noch verstärkt. Trotzdem bot das I. Quartal 2024 einiges an Diskussionsstoff, wie die vorangegangenen Seiten unterstreichen. Das Neuemissionsvolumen ist mit in Summe EUR 41,7 Mrd. im Vergleich zu Q1/2023 (EUR 40,1 Mrd.) leicht gestiegen, während mit 24 frischen Anleihen anzahlmäßig weniger ESG-Bonds emittiert wurden (2023: 30 Anleihen). Der Anteil von ESG-Anleihen an allen Neuemissionen im vergangenen Quartal (81 Bonds) lag somit bei knapp 30%. Dieser Wert liegt unter denen der I. Quartale der Jahre 2023 (40%) und 2022 (31%). Trotzdem ist es unserer Ansicht nach durch die Datenlage definitiv gerechtfertigt, von einem starken ersten Jahresviertel für das EUR-ESG-Segment zu sprechen. Dass noch weiter Luft nach oben besteht, was die Vielfalt an EUR-Emissionen angeht, steht außer Frage, da bisher nicht einmal eine Aufstellung der Top10-Emittenten von Green, Social und Sustainability Bonds möglich war. Dieser Sachverhalt wird sich naturgemäß im weiteren Jahresverlauf von selbst bereinigen, wenn sich weitere Emittenten aus der Deckung wagen. Im Gesamtjahr 2023 konnten wir 43 verschiedene Emittenten am EUR-ESG-Markt registrieren, im I. Quartal 2024 waren es insgesamt 22 (Q1/2023: 26). Mit Spannung verfolgen wir traditionell die Entwicklungen im Segment der deutschen Länder, welche in den ersten drei Monaten des Jahres nicht am EUR-ESG-Markt in Erscheinung getreten sind. Dabei würden wir nicht nur frische ESG-Bonds, sondern gleichermaßen neuausgearbeitete Rahmenwerke über ebenjene von bisher abstinenten Bundesländern begrüßen, um das Marktsegment weiter voranzutreiben. BERGER und SACHAN haben es in 2023 vorgemacht. Wir bleiben daher gespannt, was 2024 diesbezüglich noch in der Pipeline steckt. Was bereits jetzt schon als eines der Highlights in diesem Jahr charakterisiert werden darf, ist der frische Green Bond der EU. Erstmals seit November 2022 betrat die Staatengemeinschaft in diesem Format das Parkett am Primärmarkt mit einer Neuemission und konnte dabei ein erfolgreiches „Comeback“ feiern. Ein Orderbuch von EUR 86,5 Mrd. spricht eine mehr als deutliche Sprache und wir würden weitere Aktivitäten seitens der EU in diesem Kontext vollumfänglich befürworten. Ob wir in den kommenden Monaten Debütanten abseits der bekannten Emittenten am EUR-ESG-Markt begrüßen dürfen, bleibt abzuwarten. Gerade für kleinere Emittenten stellen die hohen Reporting-Anforderungen nach wie vor eine signifikante Hemmschwelle dar. Wie bereits eingangs angekündigt, werden wir uns im Jahresverlauf dem Thema ESG nunmehr häufiger widmen. Bis dato blicken wir zufrieden auf einen erfolgreichen Start in das Jahr 2024 zurück.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



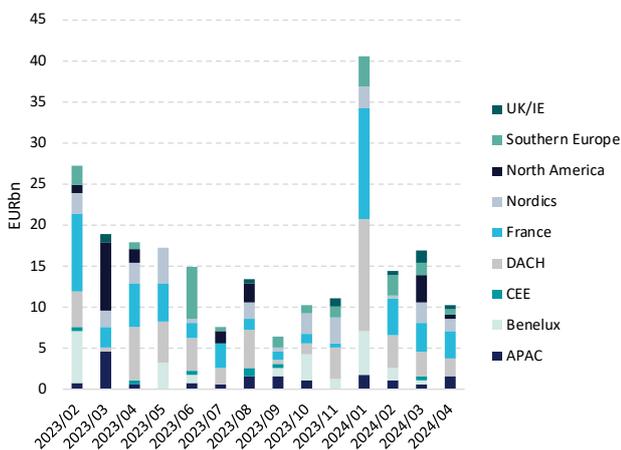
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



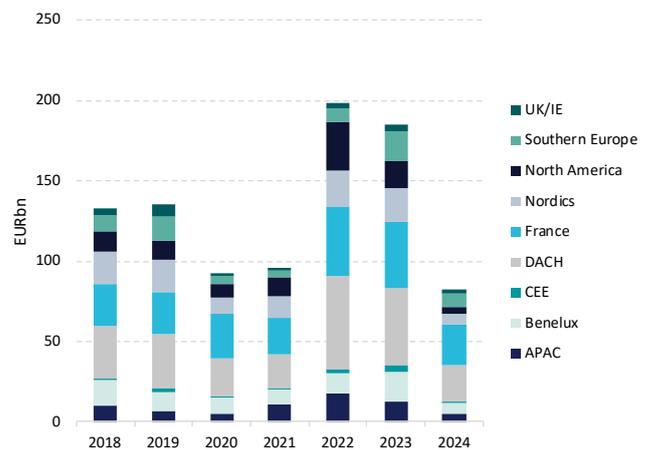
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	269.4	260	25	0.97	9.3	4.8	1.42
2	DE	209.5	298	41	0.65	7.8	4.0	1.38
3	NL	81.6	82	3	0.93	10.4	6.0	1.27
4	CA	81.5	60	0	1.33	5.6	2.8	1.31
5	ES	68.8	54	5	1.15	11.2	3.2	2.07
6	AT	60.9	102	5	0.59	8.1	4.4	1.50
7	IT	51.8	65	4	0.77	8.5	3.8	1.82
8	NO	46.3	56	12	0.83	7.3	3.6	0.91
9	FI	39.5	44	4	0.88	6.9	3.7	1.66
10	AU	36.3	34	0	1.07	7.2	3.3	1.68

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

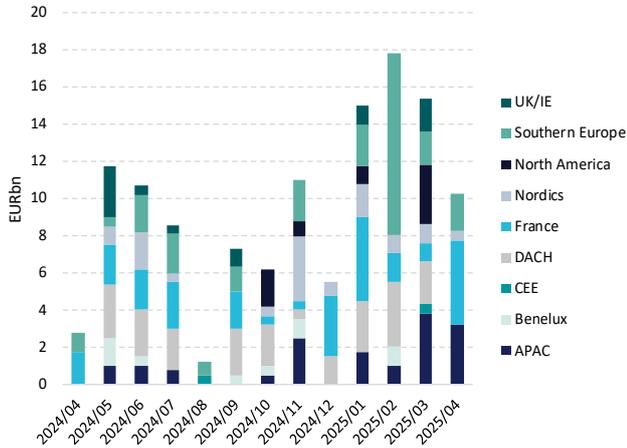


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

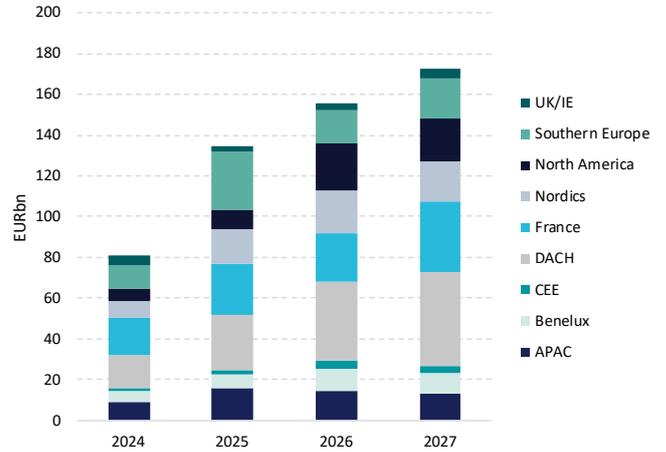


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

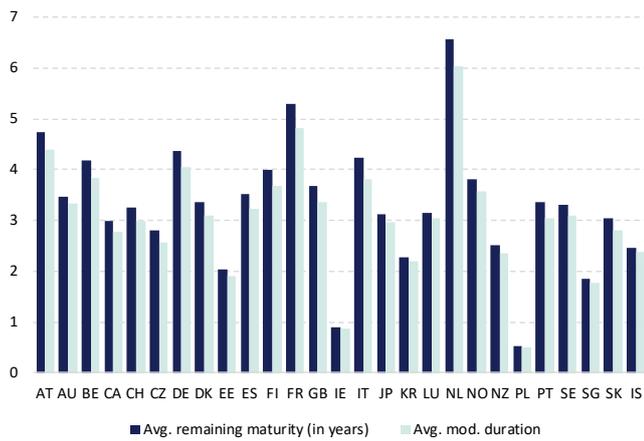
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



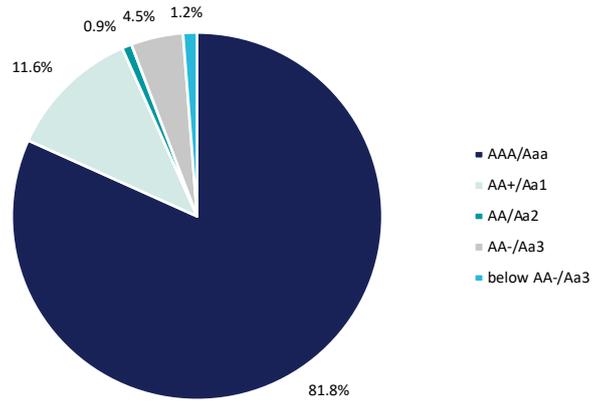
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



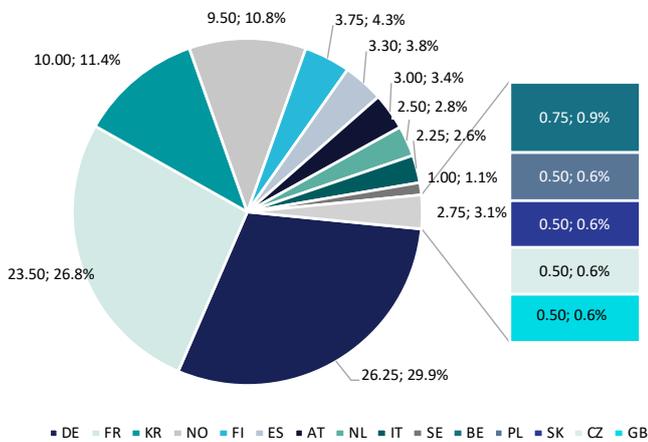
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



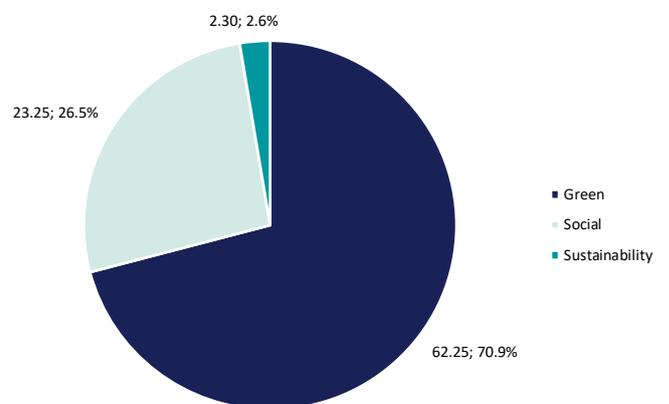
Ratingverteilung (volumengewichtet)



EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)

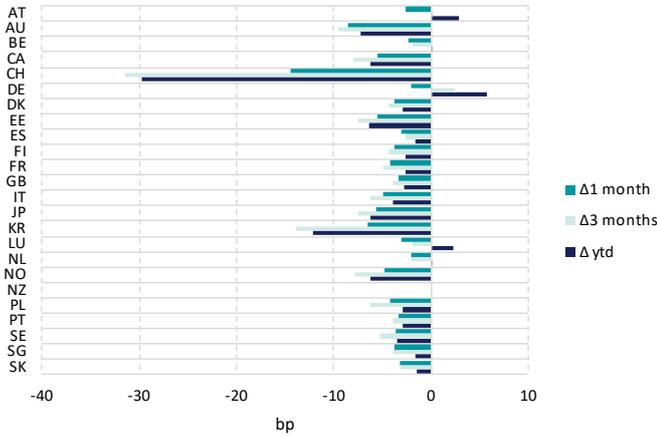


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

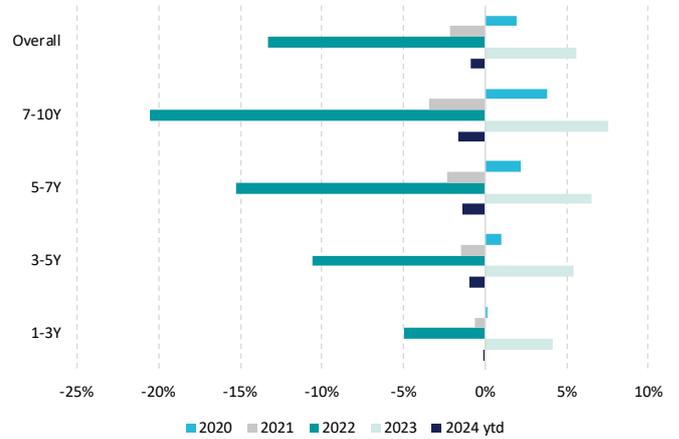


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

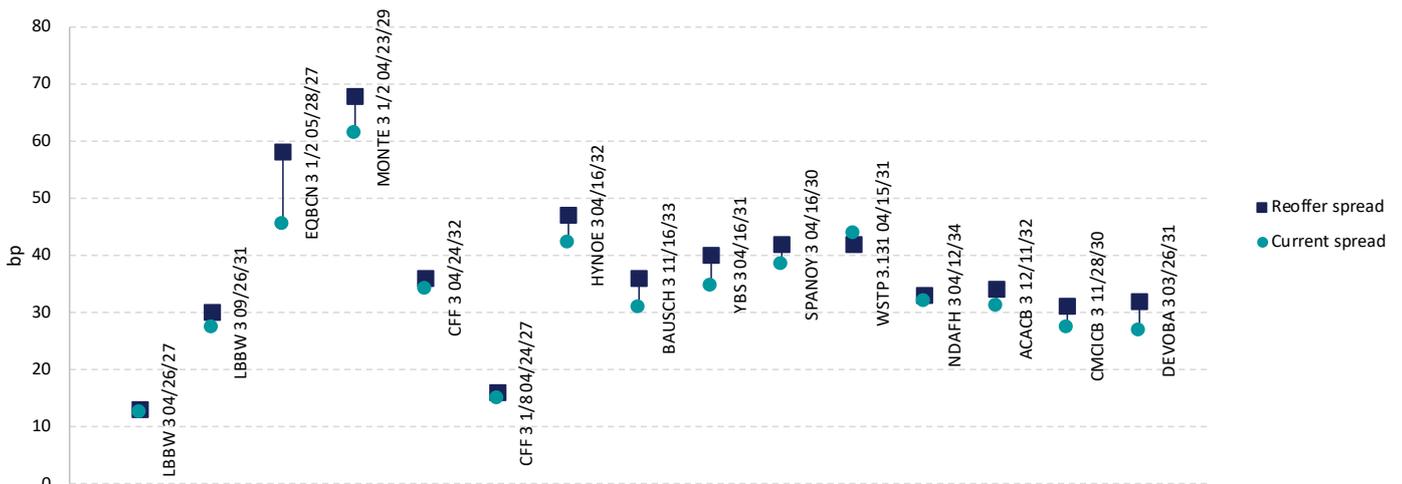
Spreadveränderung nach Land



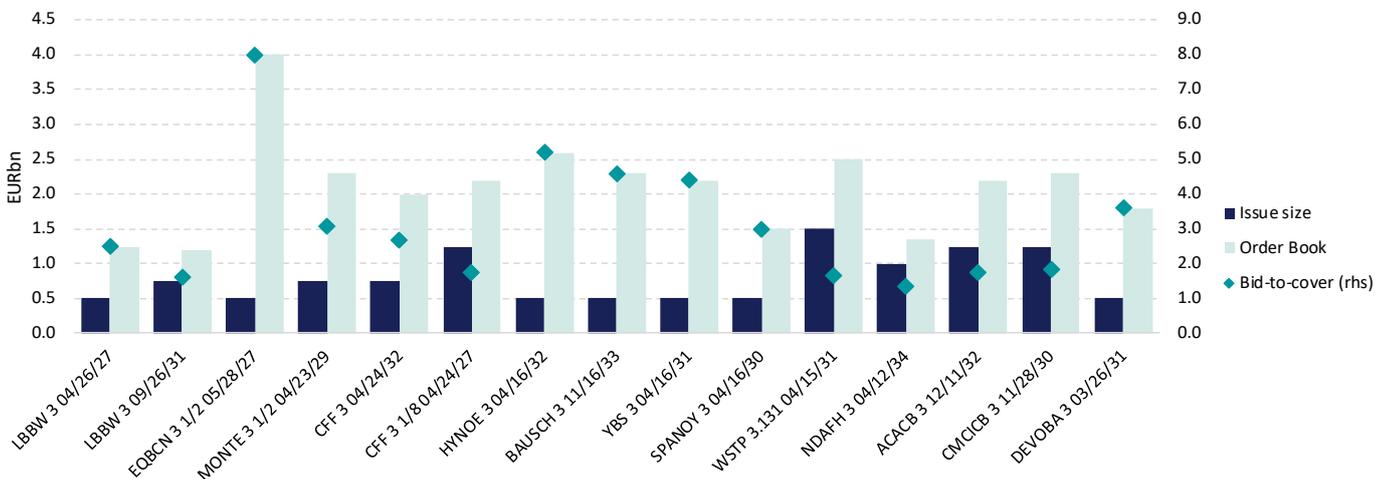
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

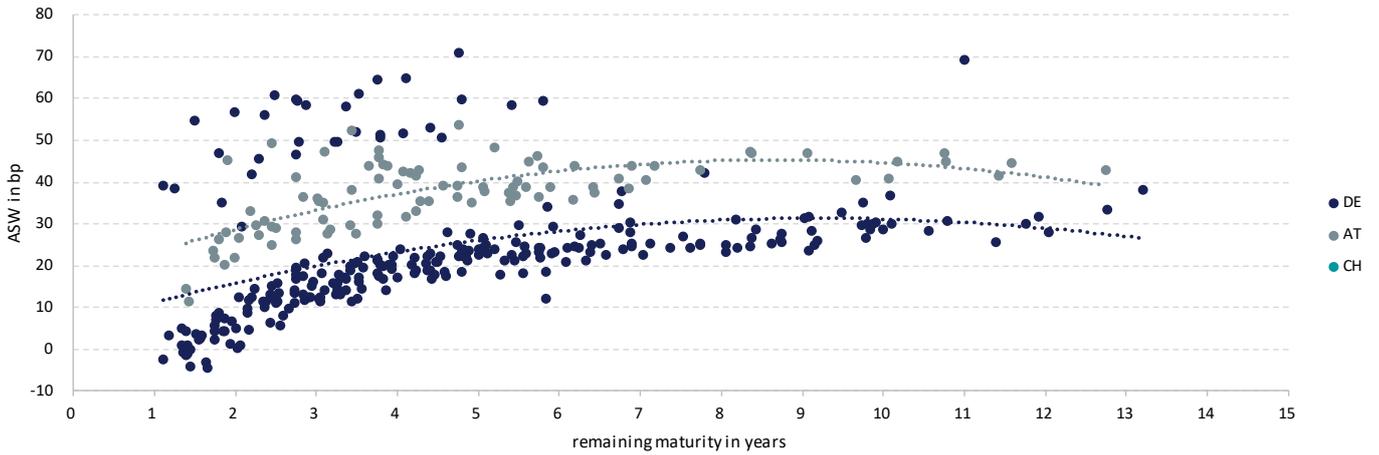


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

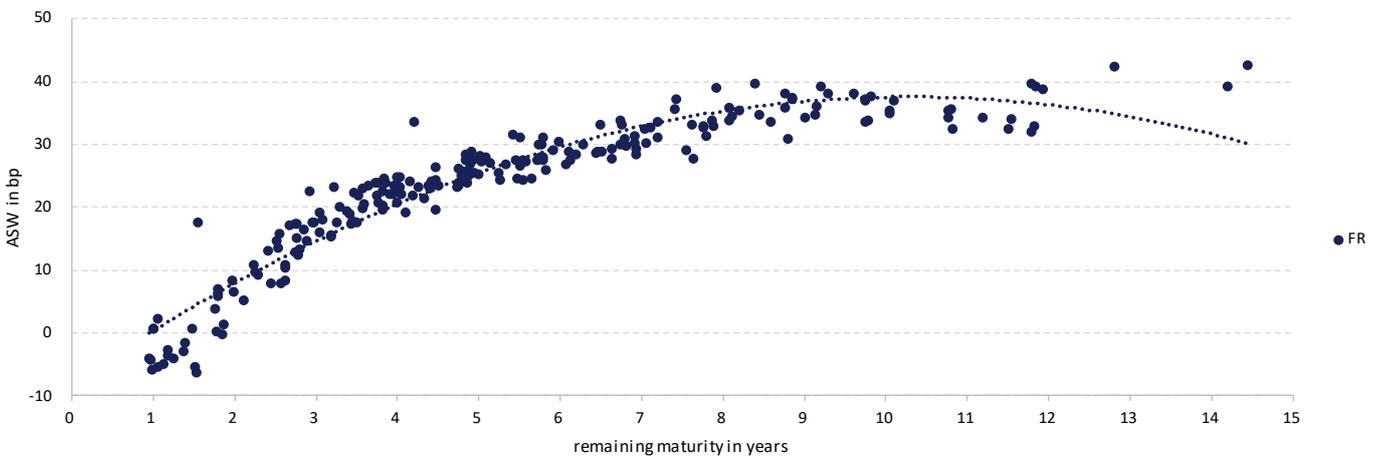


Spreadübersicht¹

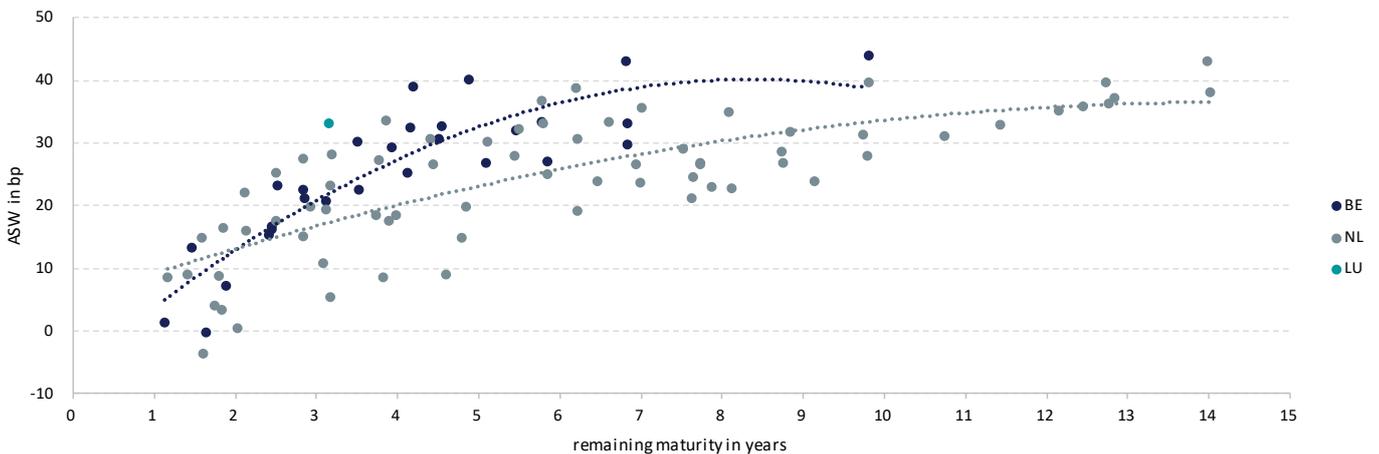
DACH 



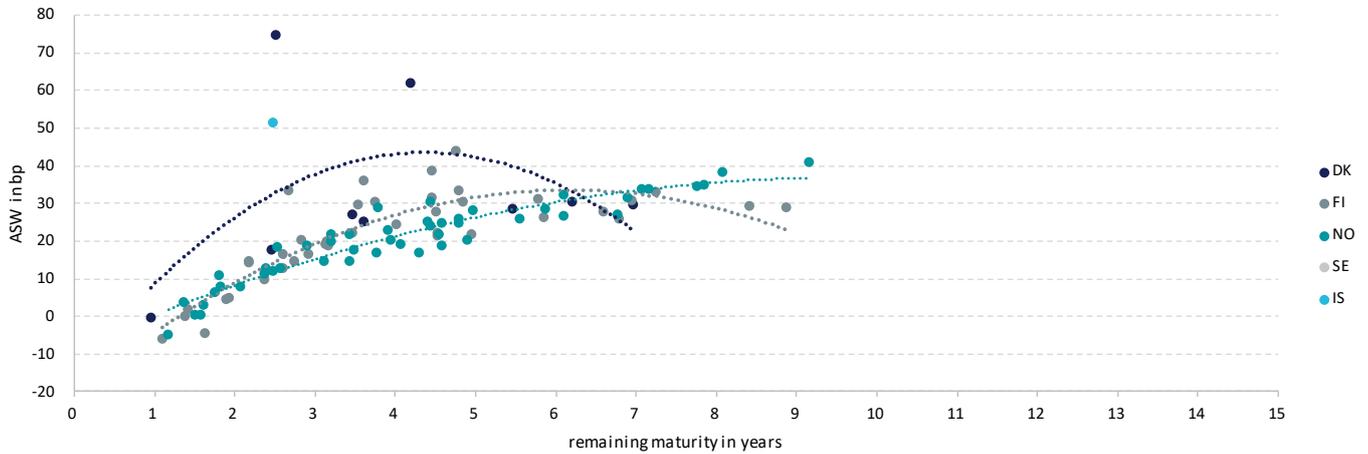
France 



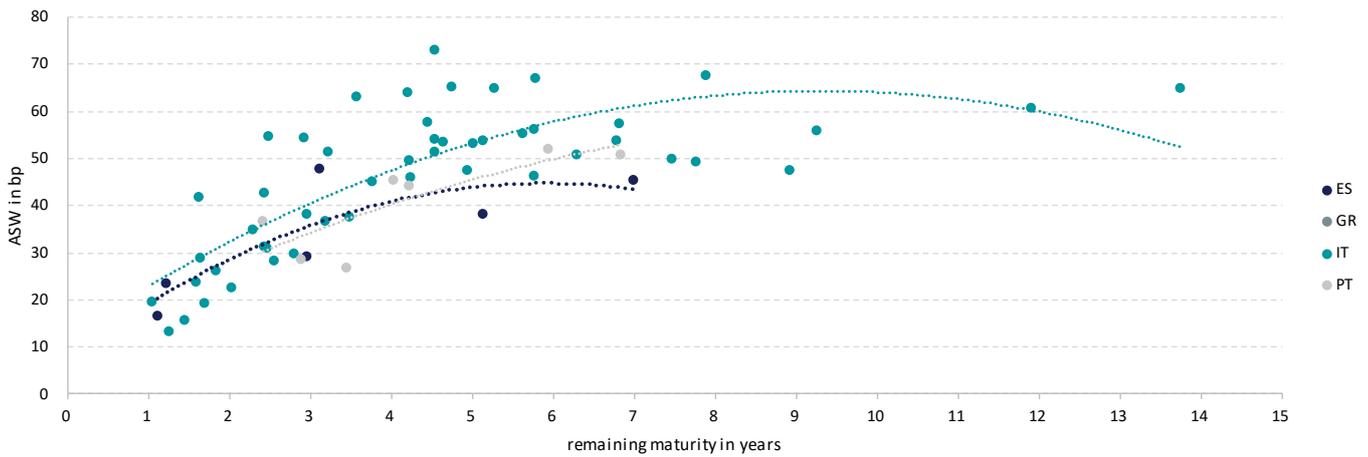
Benelux 



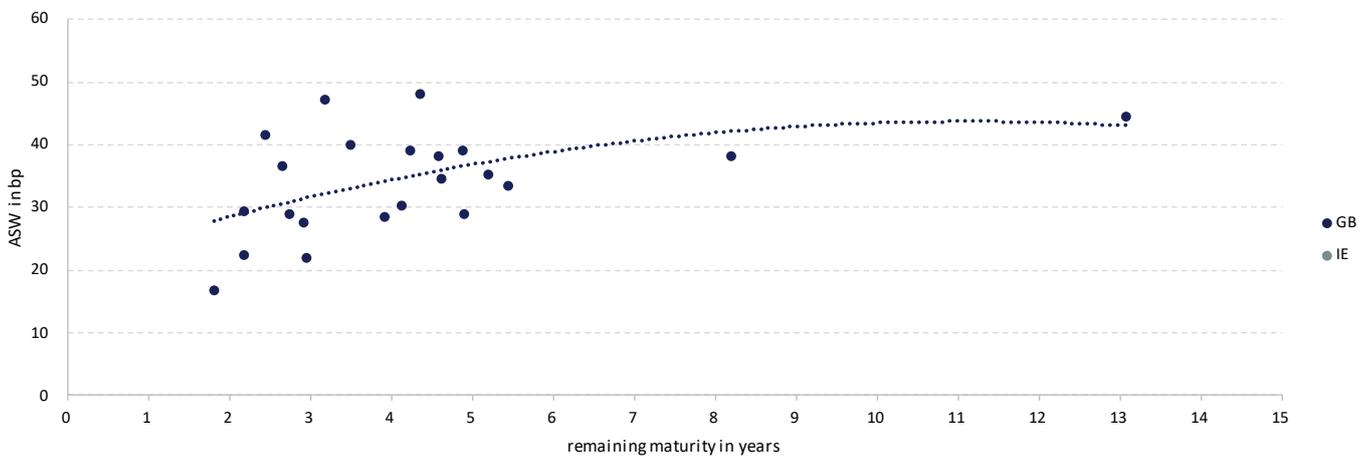
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



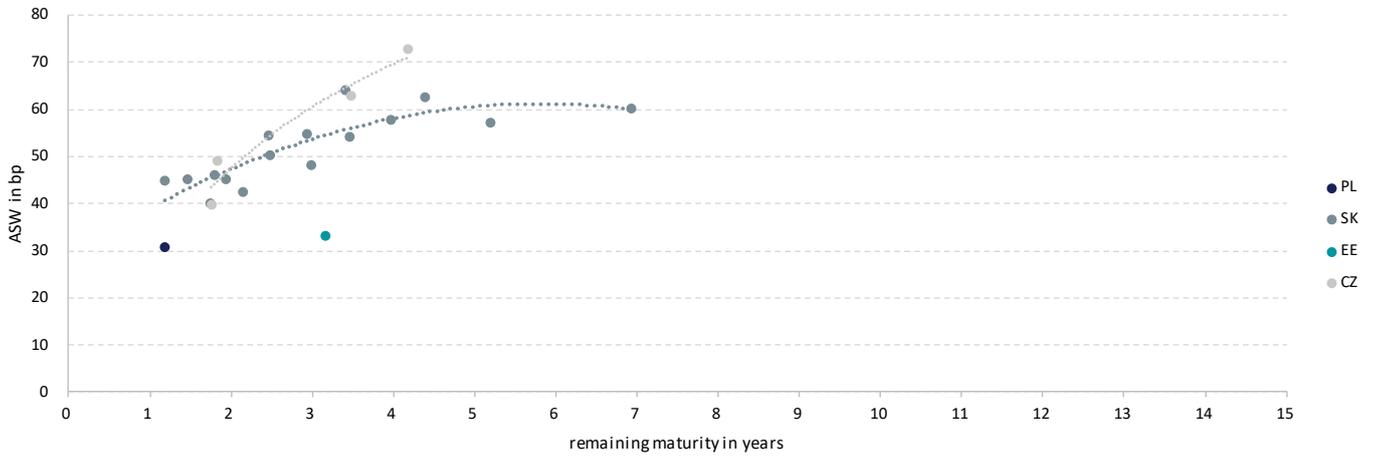
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



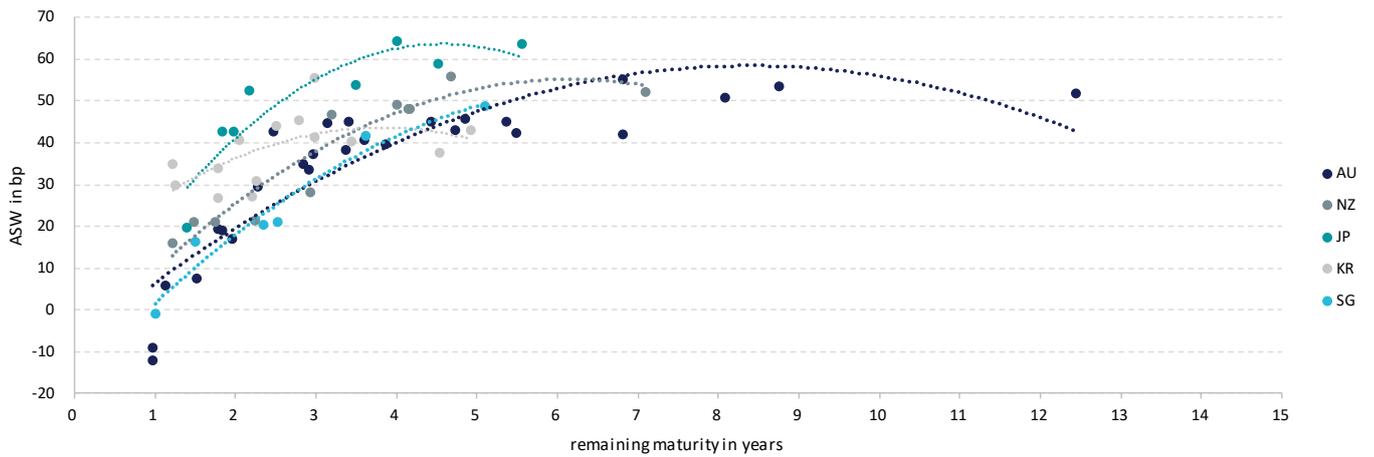
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



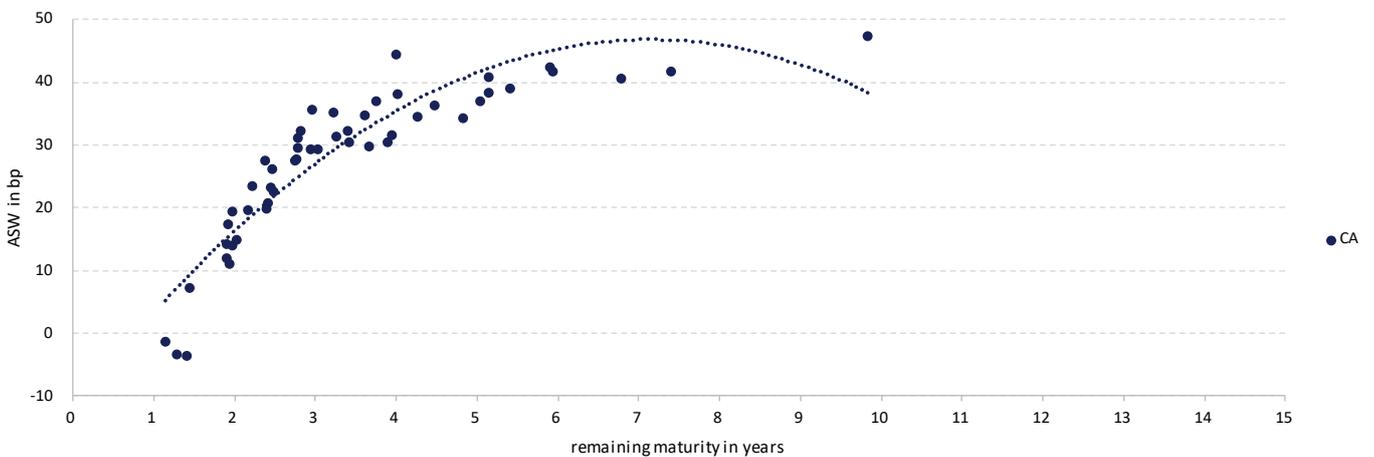
CEE 



APAC 



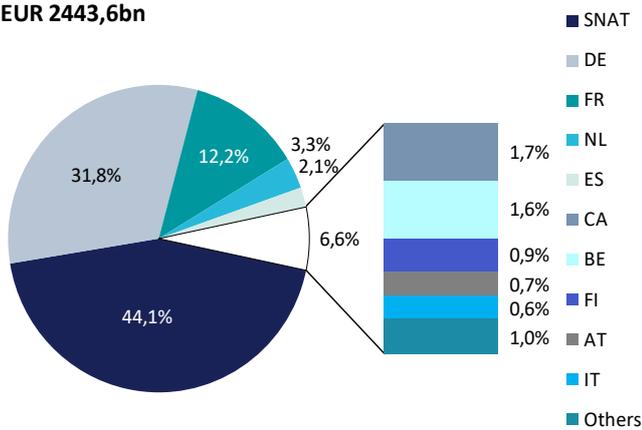
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

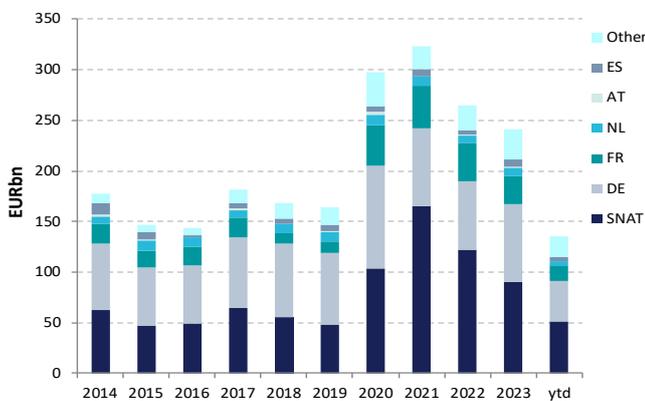
EUR 2443,6bn



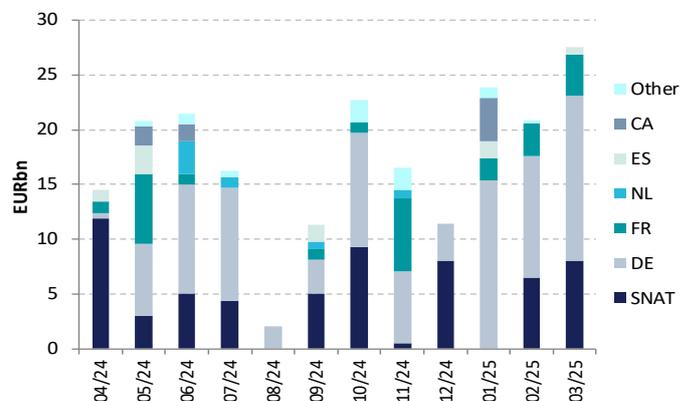
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.077,7	233	4,6	8,0
DE	775,9	578	1,3	6,2
FR	297,4	200	1,5	5,9
NL	80,1	68	1,2	6,5
ES	51,0	69	0,7	4,7
CA	40,3	28	1,4	4,6
BE	40,3	43	0,9	10,6
FI	22,9	24	1,0	4,7
AT	17,8	22	0,8	4,2
IT	15,2	19	0,8	4,3

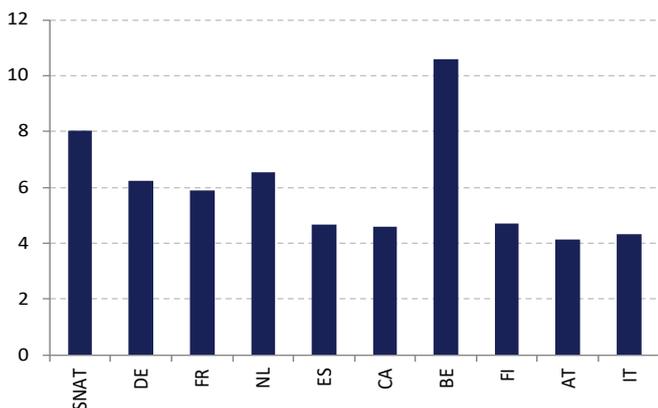
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



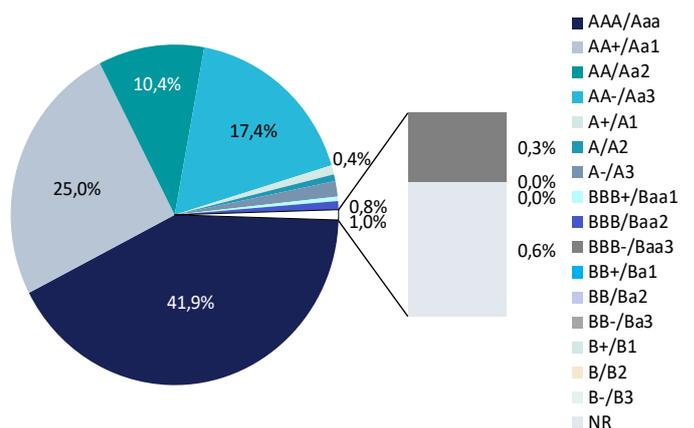
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



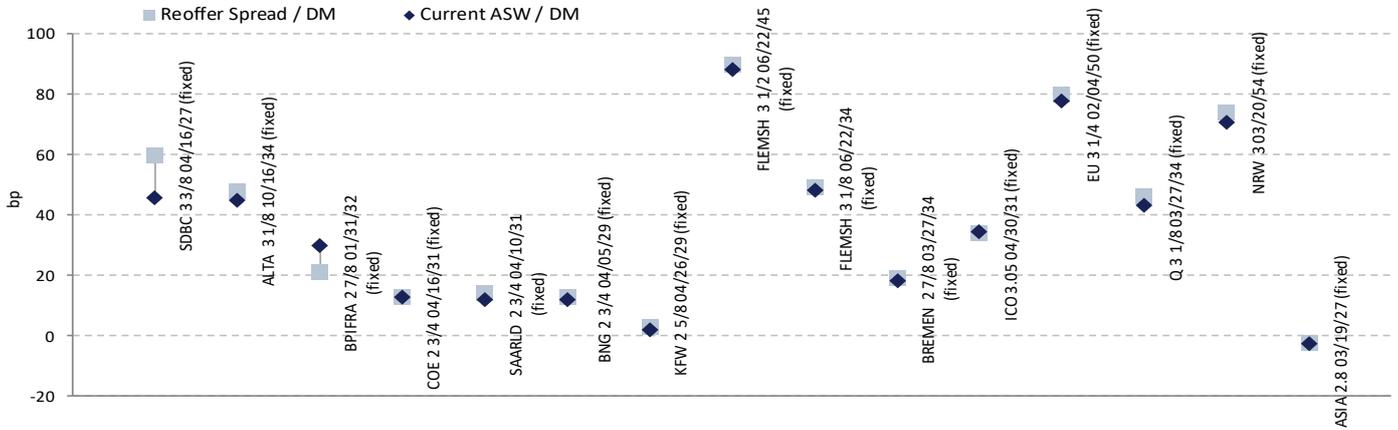
Vol. gew. Modified Duration nach Land



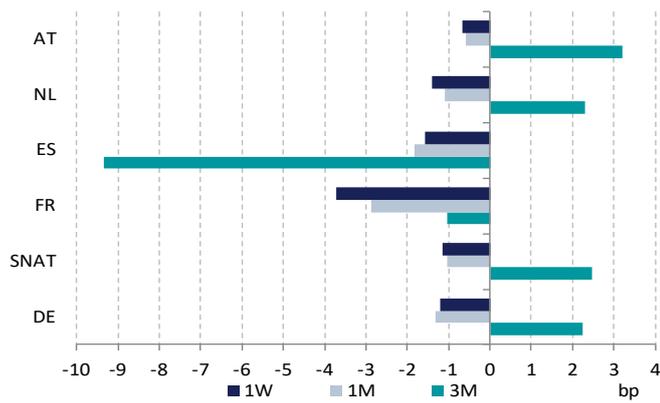
Ratingverteilung (volumengewichtet)



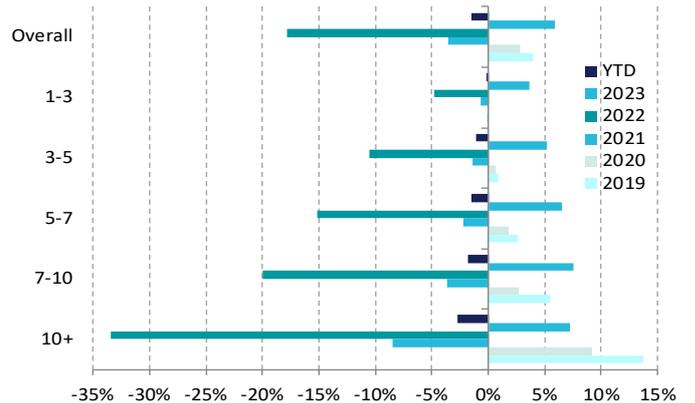
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



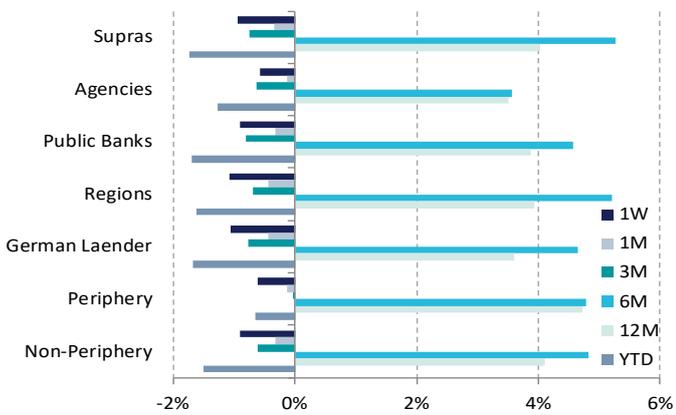
Spreadentwicklung nach Land



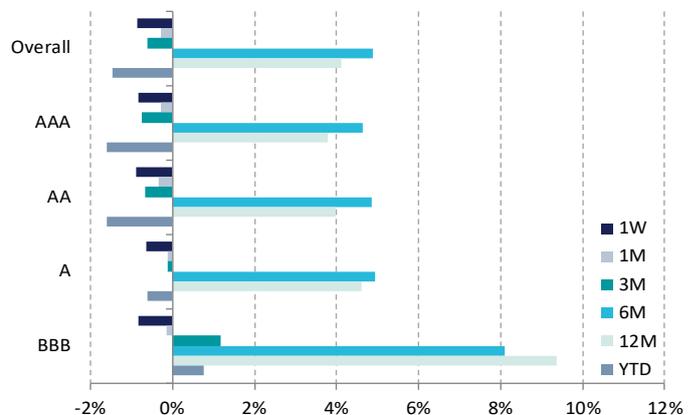
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

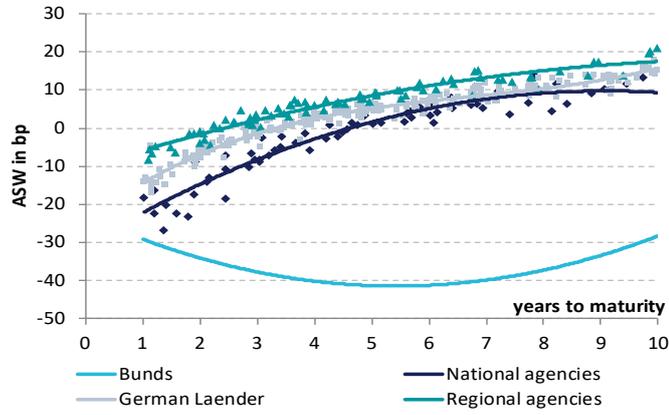


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

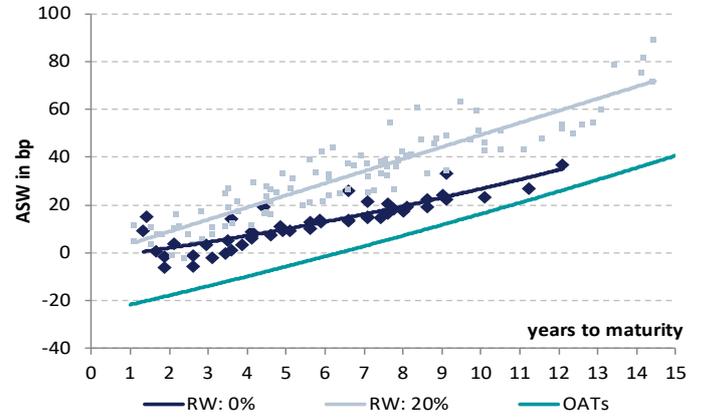


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

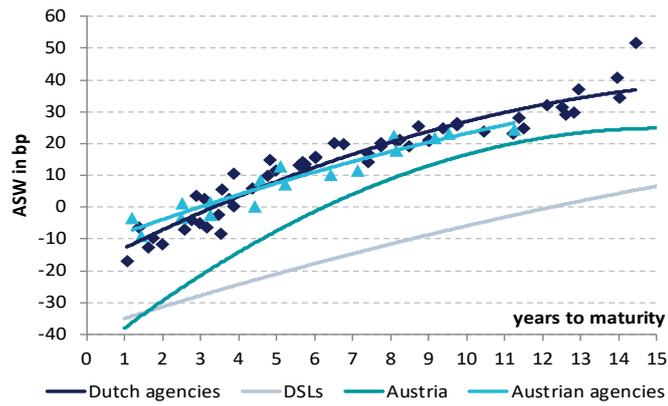
Germany (nach Segmenten)



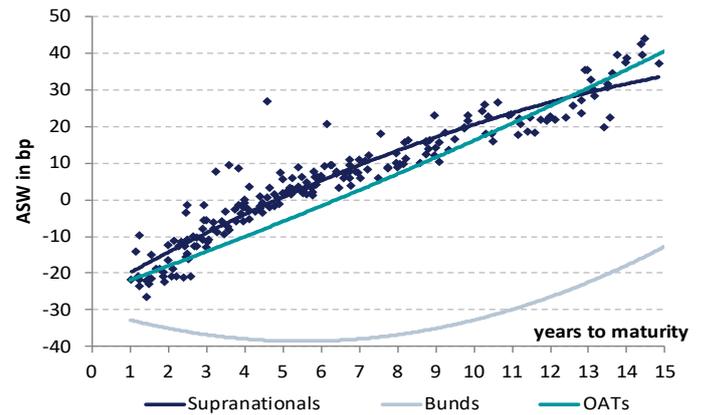
France (nach Risikogewichten)



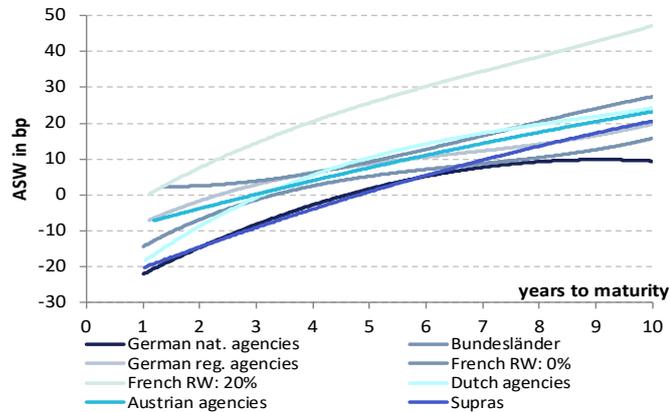
Netherlands & Austria



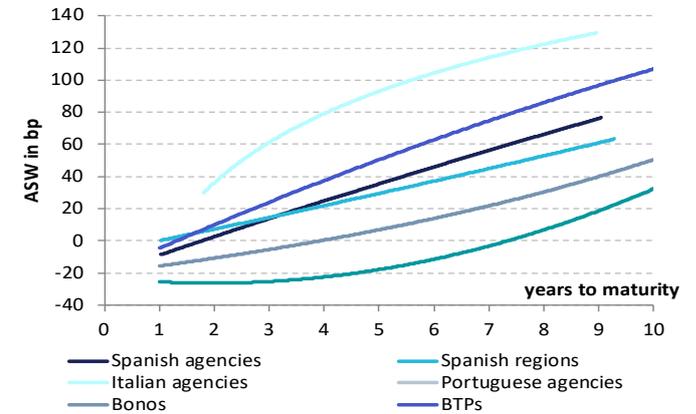
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

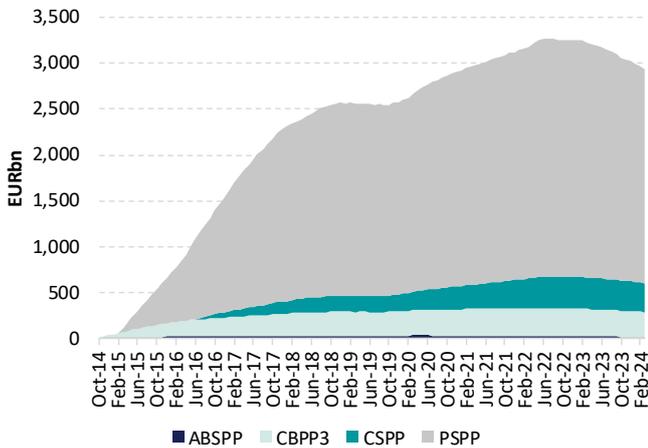
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

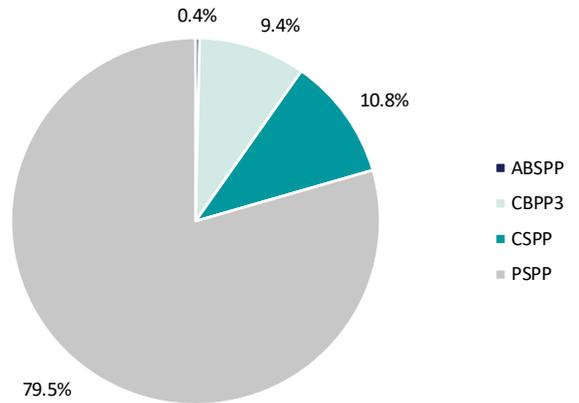
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Feb-24	12,546	279,061	318,688	2,356,971	2,967,266
Mar-24	10,539	274,499	316,207	2,330,298	2,931,543
Δ	-1,978	-4,434	-2,295	-22,455	-31,162

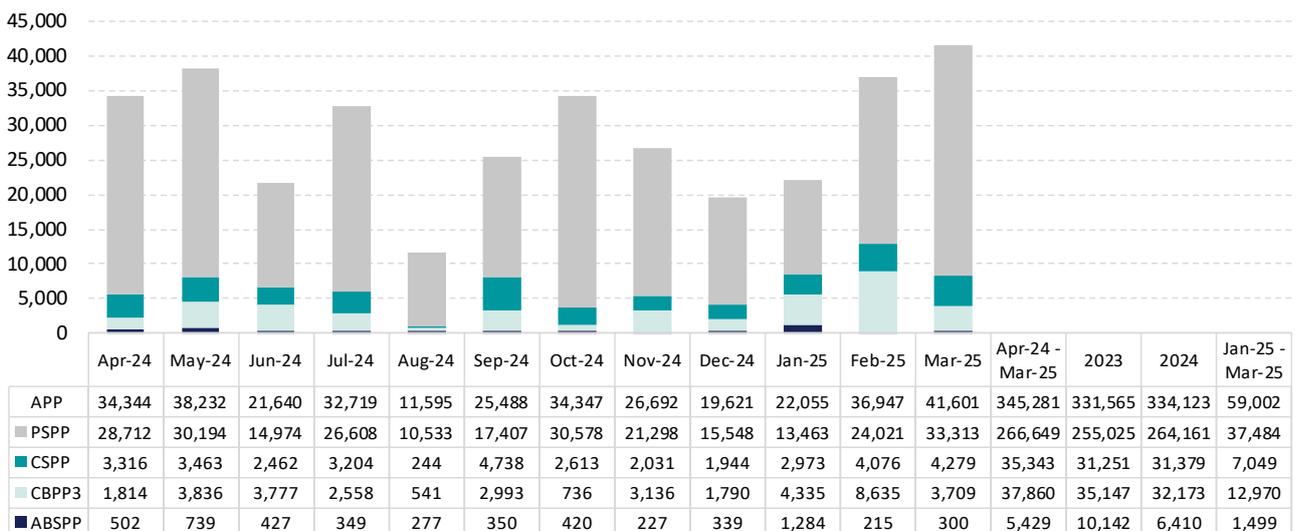
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



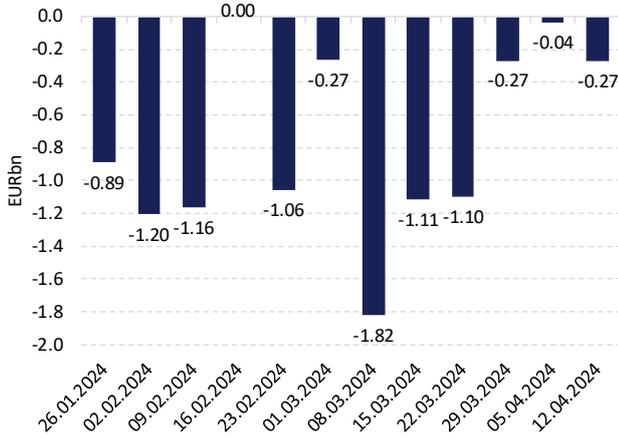
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



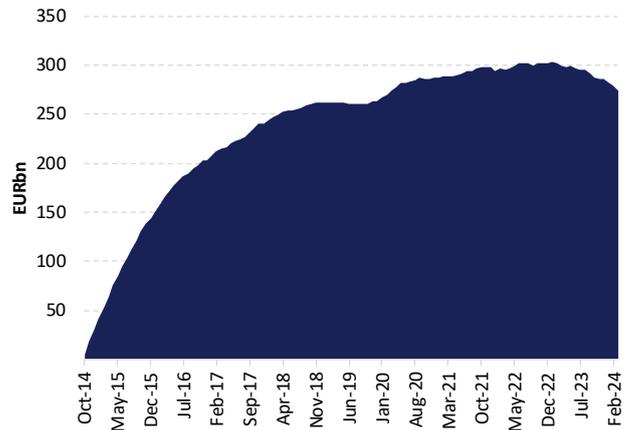
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

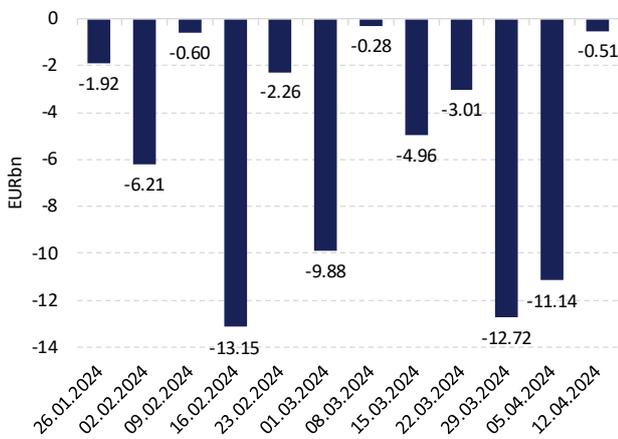


Entwicklung des CBPP3-Volumens

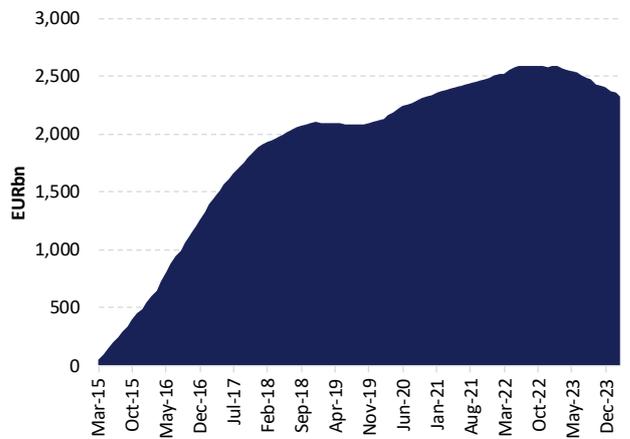


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

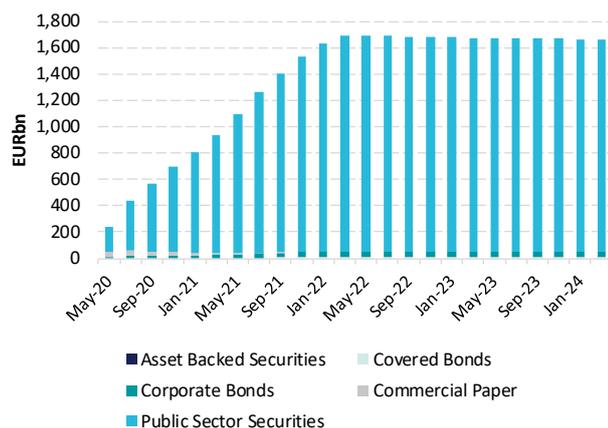


Entwicklung des PSPP-Volumens

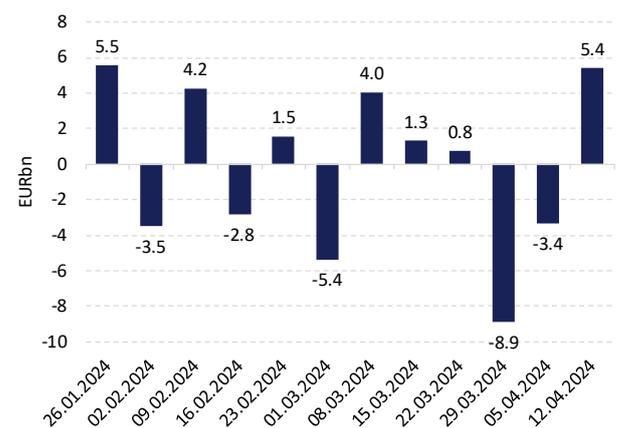


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
13/2024 ♦ 10. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal
12/2024 ♦ 27. März	<ul style="list-style-type: none"> Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus
11/2024 ♦ 20. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update
10/2024 ♦ 13. März	<ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus NGEU: Green Bond Dashboard
09/2024 ♦ 06. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
08/2024 ♦ 28. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt Teaser: Issuer Guide - Außereuropäische Supras (MDBs) 2024
07/2024 ♦ 21. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs
06/2024 ♦ 14. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
05/2024 ♦ 07. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau
04/2024 ♦ 31. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur! Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024
03/2024 ♦ 24. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze 28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)
02/2024 ♦ 17. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023
01/2024 ♦ 10. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende? Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds SSA: Jahresrückblick 2023
37/2023 ♦ 13. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2024 SSA-Ausblick 2024: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
36/2023 ♦ 06. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023
35/2023 ♦ 29. November	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
34/2023 ♦ 22. November	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023 Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris im Spotlight \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheid: Zwischen Zins-Skylla und Inflations-Charybdis](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten und Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss: 17. April 2024 (08:45 Uhr)